UNIVERSITÉ DE TOULOUSE — FACULTÉ DE DROIT

LE Jeu de Bourse

Étude générale sur ses Caractères, ses Formes, sa Réglementation.

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PAR

Cyrille COULOUMA

AVOCAT

TOULOUSE

IMPRIMERIE SAINT-CYPRIEN

(Société anonyme à capital variable)

— 27, Allées de Garonne, 27 —

1903

Le Jeu de Bourse

Étude générale sur ses Caractères, ses Formes, sa Réglementation.

UNIVERSITÉ DE TOULOUSE — FACULTÉ DE DROIT

LE

Jeu de Bourse

Étude générale sur ses

Caractères, ses Formes, sa Réglementation.

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PAR

Cyrille COULOUMA

AVOCAT

ACAD
LYON

TOULOUSE

IMPRIMERIE SAINT-CYPRIEN

(Société anonyme à capital variable)

— 27, Allées de Garonne, 27 —

1903

FACULTE DE DROIT DE TOULOUSE

MM. A. DELOUME, ✻, Doyen, professeur de Droit romain.
PAGET, ✻, Doyen honoraire, professeur de Droit romain.
CAMPISTRON, professeur de Droit civil.
WALLON, professeur de Droit civil.
BRESSOLLES, professeur de Procédure civile.
VIDAL, professeur de Droit criminel.
HAURIOU, professeur de Droit administratif.
BRISSAUD, professeur d'Histoire générale du Droit.
ROUARD DE CARD, professeur de Droit civil.
MÉRIGNHAC, ✻, professeur de Droit international public et de Législation et économie coloniales.
TIMBAL, professeur de Droit constitutionnel.
DESPIAU, professeur de Législation française des finances et de Législation et Economie industrielles.
HOUQUES-FOURCADE, professeur d'Economie politique.
FRAISSAINGEA, professeur de Droit commercial et de Droit maritime.
MARIA, professeur adjoint, chargé des Cours d'histoire du Droit public français et histoire des doctrines économiques.
GHEUSI, professeur adjoint, chargé des Cours de Droit Civil comparé et de Droit international privé.
MESTRE, agrégé des Facultés de Droit, chargé du Cours de principes généraux de Droit public.
MAGNOL, docteur en Droit, suppléant.

HABERT, ✻, licencié en Droit, secrétaire des Facultés de Droit et des Lettres.

HUC, ✻, conseiller honoraire à la Cour de Paris, professeur honoraire.
POUBELLE, G. O. ✻, ancien ambassadeur de France, professeur honoraire.

PRÉSIDENT DE LA THÈSE : M. FRAISSAINGEA.

SUFFRAGANTS { MM. BRESSOLLES.
MESTRE.

La Faculté n'entend approuver ni désapprouver les opinions particulières du candidat.

MEIS ET AMICIS

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546517_0024

BIBLIOGRAPHIE

PRIEUR DE LA COMBLE. — *Des Marchés à terme d'effets publics considérés, d'après les principes généraux des contrats, sous le rapport de la légalité du titre et de la validité de l'engagement*, broch. in-8°, Paris, 1823.

COFFINIÈRES. — *De la Bourse et des spéculations sur les effets publics, et les Marchés à terme considérés d'après la loi, la jurisprudence, la morale et le crédit public*, broch. in-8°, Paris, 1824.

SIREY (J.-B.). — *Du jeu et des marchés à terme*, Sirey, 1824, 2e partie, p. 325 et s.

BRESSON. — *De la liquidation des marchés à terme*, 1826.

— *Mémoires sur les engagements de Bourse dits marchés à terme*, broch. in-8°, Paris, 1826.

— *De l'Agiotage, à propos de la motion de M. Harlé, et des opérations qui se font à la Bourse sur les effets publics*, 1833, 1 vol. in-8°.

— *Mémoire sur le Commerce des effets publics à la Bourse et le droit de l'engagement par un agent de change honoraire*, 1833, 1 vol. in-8°.

FRÉMERY. — *Des opérations de bourse*, 1833, in-8°.

— *Etudes de Droit commercial*, in-8°, 1835.

MOLLOT. — *Des marchés à terme* (*Journal de Droit*, 17 déc. 1835).

BÉDARRIDE. — *Des marchés à terme ou des jeux de Bourse* (*Revue judiciaire du Midi*, t. Ier, p. 269 et suiv.).

BITTARD DES PORTES. — *De l'exception de jeu dans les opérations de Bourse et de la légalité des marchés à terme* (*Revue générale*, t. VI, p. 291).

COURTOIS (Alp.) fils. — *Etude sur l'agiotage*, 1852, 1 vol. in-8°.

— *Manuel du spéculateur à la Bourse*, 1853, 1 vol. in-12.

MOLLOT. — *Bourses de commerce*, 1 vol. in-8°, 3e édition, 1853, p. 112 et s., 339 et s.

COURTOIS. — *Opérations de Bourse, ou Manuel des fonds publics français ou étrangers*, précédé d'une appréciation des opérations de bourse dites de jeu, broch. in-18, Paris, 1855.

BÉDARRIDE. — *Observations sur les marchés à livrer et sur l'application de l'article 1965, C. Civ.* (*Revue critique*, t. X, p. 144 et s.).

BOZÉRIAN. — *De la répétition des sommes payées en exécution de marchés à terme illiciles* (*Revue critique*, t. V, p. 15 et s.).

ROUSSEL. — *Des agents de change et des jeux de bourse*, in-8°, Paris, 1859.

BOZÉRIAN. — *Des jeux de Bourse* (*Revue pratique*, t. VIII, p. 171 et s.).

BARBIER. — *L'article 1967 s'applique-t-il aux jeux de bourse?* (SIREY, année 1859, 2e partie, p. 81 ; DALLOZ, 1860, 1re partie, p. 289).

BOZERIAN. — *La Bourse, ses opérateurs, ses opérations*, 2 vol. in-8°, 1859, t. Ier, p. 74 et s.), 292 et s., et t. II, p. 53 et s., p. 222 et s.

DUVERDY. — *Des reports à la Bourse* (*Gazette des tribunaux*, 7 avril 1861).

BOBEUF. — *La Bourse et la loi*, broch. in-8°, Paris, Dentu, 1863.

TAILLEUR. — *La question dite des jeux de bourse* (*Revue pratique*, t. XVII, p. 394 et s.).

CHEVALLIER. — *Observations sur les marchés à terme*, broch. in-8°, Paris, Cosse, 1868.

BEUDANT. — Dans les opérations de bourse connues sous le nom de marchés fermes ou à prime, le terme n'est, à moins de clause contraire, stipulé qu'en faveur de l'acheteur, qui conserve le droit d'escompter (DALLOZ, 1868, 2e part., p. 1).

LEVEILLÉ. — *Le régime de la Bourse ; légalité des opérations à terme* (*Revue pratique*, t. XXV, p. 113 et s., et tirage à part. — Paris, Maresq, 1868).

LAMY. — *Des opérations de bourse*, in-8°, 1870.

RENDU. — *Le jeu, le pari et les marchés de bourse*. Paris, Pichon, 1870.

Badon-Pascal (Ed.). — *Des marchés à terme*, étude pratique au point de vue légal et financier, 1 vol., 1877.

Guillard. — *Les opérations de bourse*, 2e édit., 1877.

Buchère (Amb.). — *Des marchés à terme et des jeux de bourse* (journal *La Loi*, 21 et 22 juin 1882).

— *Des opérations de bourse à terme et de l'Exception de jeu* (journal *Le Droit* du 15 déc. 1882).

Goda. — *De l'Aléa ; jeux, opérations de bourse, etc.* Paris, Delamotte, 1882.

Bittard des Portes. — *L'Exception de jeu dans les opérations de bourse et la légalité des marchés à terme* (extrait de la *Revue générale du Droit.* Paris, Ernest Thorin, 1882)

Fey. — *De la reconnaissance légale des marchés à terme* (extrait de la *France judiciaire.* Paris, Durand et Pédone, 1882).

Bédarride. — *Des Bourses de commerce,* 1 vol. in-8°, 1883, p. 71 et s., 302 et s.

Wiener. — *L'Exception de jeu et les opérations de bourse*, broch. in-8°, 1883, et *France judiciaire*, t. VII, p. 385.

Royer. — *Du jeu et du pari.* Paris, Marchall et Billard, 1883.

Rambaud. — *Du placement des capitaux en valeurs de Bourse*, 2 vol. in-8°, 1884.

Audier. — *Etude sur les titres au porteur*, 1885 (voir *Jeux de Bourse).*

RENDU (Amb.). *La loi sur les marchés à terme et l'exception de jeu (France judiciaire*, 1885, première partie, p. 201).

GÉNEVOIS. — *La nouvelle législation des marchés à terme*, in-8°, 1885.

COULON. — *Commentaire sur la loi du 28 mars 1885*. Paris, Marchall et Billard, 1885.

LABBÉ. — *Note sur divers arrêts rendus en 1885* (SIREY, 1886. 1re partie, p. 1).

JALENQUES. — *Des marchés à terme en Droit français*, 1886.

— *Loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme, Lois nouvelles*, année 1886.

— *Des opérations de bourse au comptant et à terme*, 1887.

SENNE. — *Etude sur les marchés à terme et leur liquidation*. Paris, Guillaumin, 1888.

— *Etude sur les marchés à terme de marchandises*, 1888.

LACOSTE. — *Loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme*, 1889.

DELOISON. — *Traité des valeurs mobilières*, 1890, p. 535.

CRÉPON. — *De la négociation des effets publics et autres*, 2e édit., Paris, Pichon, 1891.

BUCHÈRE. — *Traité des opérations de Bourse*, 1892, p. 433 et s., 441 et s.

CLAUDIO JANNET. — *Compte rendu de l'Académie des*

sciences morales et politiques, avril 1892, p. 516.

FRÈREJOUAN DU SAINT. — *Jeu et pari*. Paris, Larose, 1893.

BADON-PASCAL. — *Des marchés à terme*. Paris, administration du *Droit financier*, 1895.

QUENTIN. — *L'Exception de jeu à la Bourse de commerce*. Paris, Pedone, 1897.

MARÉCHAL. — *Les marchés à terme ; conditions, validité, exception de jeu*. Paris, Chevallier-Maresq, 1900.

THALLER. — *Traité élémentaire de Droit commercial*. Paris, 1901.

LYON-CAEN et RENAULT. — *Manuel de Droit commercial*, 6e édit., Paris, Pichon, 1901.

— *Traité de Droit commercial*, 3e édition, t. IV, Paris, 1901.

AVANT-PROPOS

La question du jeu de Bourse a de tous temps soulevé de vives discussions; elle en soulève encore. — Nous n'avons pas l'intention, dans notre modeste ouvrage, d'entrer dans les controverses de toutes sortes auxquelles elle a donné lieu, ce qui nous conduirait trop loin. — Nous nous efforcerons seulement de présenter cette question sous l'aspect qui nous paraît le plus favorable, et, nous cantonnant dans une étude essentiellement juridique, ne donnant de la pratique des opérations de bourse que les détails indispensables à la clarté de notre travail, nous nous bornerons à indiquer, à faire valoir de notre mieux, la solution généralement admise et qui tend à s'affirmer de plus en plus en Doctrine comme en Jurisprudence.

INTRODUCTION

Généralités sur le Jeu en général et sur le Jeu de Bourse en particulier

Aux origines, lorsque le jeu parut dans la pratique des hommes, il n'était sans doute qu'une expression naïve de l'enfance de l'humanité, une distraction simple et pure dans laquelle nos premiers ancêtres aimaient à dépenser agréablement une partie de leur temps et de leur activité. — Mais il changea vite de caractère.

Aujourd'hui, le jeu a acquis une extension qu'il lui serait difficile de dépasser, et revêtu des formes multiples et compliquées sous lesquelles il s'exerce la plupart du temps au mépris de la morale et de l'honneur. Sans doute, arrivé à ce degré pour ainsi dire extrême, nous apparaît-il comme une des manifesta-

tions les plus saisissantes du progrès et de la civilisation ; sans doute, la fièvre de spéculation à laquelle il a donné lieu, à la Bourse surtout, nous donne-t-elle à comprendre par son intensité quel développement doivent avoir acquis la production et le commerce pour pouvoir l'entretenir. — Mais, en présence du danger qu'une telle passion constitue, par la ruine et la démoralisation qu'elle entraîne généralement, la société a dû sévir. Sa tâche n'a pas été facile.

En cette matière, en effet, l'intervention du législateur est très délicate ; « il étudie les mœurs, dans son étude il tient compte des défauts des hommes aussi bien que de leurs qualités ; il analyse les divers phénomènes sociaux dont il pèse les inconvénients et les avantages ; *il recherche ce qu'il peut et ce qu'il ne peut pas empêcher ; il s'efforce de régulariser la marche des sociétés en s'opposant au mal dans la limite du possible*... (1) ».

Or, par sa persistance et son évolution à travers les âges, le jeu nous apparaît comme une nécessité naturelle, et ce serait en vain, semble-t-il, qu'on voudrait l'extirper de nos mœurs. — De tous temps, le législateur a bien essayé de le maîtriser, mais les mesures prises contre lui ne l'ont pas empêché de vivre et de se développer ; elles ont même souvent manqué leur but et produit des effets tout à fait con-

(1) Naquet, Rapport du projet de loi sur les marchés à terme. (*Journal officiel*, août 1882, p. 2212.)

traires à ceux qu'on attendait d'elles; nous en trouvons la preuve dans tous les jeux en général et dans le jeu de bourse en particulier.

On sait qu'en droit commun, la principale mesure prise par le législateur à l'encontre du jeu consiste à refuser le caractère civil aux dettes qu'il engendre; le gagnant n'a pas d'action pour se faire payer (art. 1965 C. civ.), le perdant peut lui opposer une exception : telle est la règle. — En conséquence, celui qui a contracté une dette de jeu peut en refuser le paiement, en fait non pas tant en opposant une exception que par l'impossibilité d'agir dans laquelle il peut légalement maintenir le créancier. Pour opposer l'exception de jeu, en effet, le débiteur devrait être défendeur, c'est-à-dire actionné en justice par son créancier; or, ce dernier, en vertu de la règle ci-dessus, ne pourra jamais agir, à moins que le débiteur ne consente à dissimuler la dette sous la forme d'un contrat civil (1), c'est-à-dire à la rendre exécutoire, et, dans ce cas, pour opposer l'exception, le défendeur devrait prouver le caractère illicite de l'objet de la dette, ce qui lui sera souvent très difficile, sinon impossible. — C'est donc seulement en se refu-

(1) Nous n'entendons pas parler ici de la reconnaissance civile d'une dette de jeu en tant que dette naturelle, reconnaissance qui serait sans effets, à raison même du caractère illicite de son objet, la dette de jeu ; nous voulons parler du cas où le perdant s'engage envers le gagnant à payer ce qu'il a perdu sans exprimer dans l'acte la cause, la nature de la dette.

sant au paiement et à toute stipulation emportant sanction civile que le débiteur, à la suite d'un jeu, pourra bénéficier de la protection que la loi lui accorde.

Mais cette protection sera la plupart du temps illusoire, inefficace, car généralement le perdant, obéissant à un sentiment d'honneur, paiera ou n'hésitera pas à s'engager par un contrat civil. — D'autre part, cette protection n'est-elle pas illégitime, contraire à la morale? Est-il juste, en effet, qu'un débiteur puisse se soustraire au paiement d'une dette qu'il a loyalement contractée au jeu? Le législateur dit oui et se met sur ce point en désaccord avec nos mœurs sociales qui exigent qu'on paie ses dettes de jeu comme toutes les autres, avant même (1), car il suffit que la loi en dispense pour que l'on considère comme un très grand point d'honneur de s'en libérer. Est-ce moral? Encore moins. En permettant au débiteur de se dérober, la loi lui permet d'agir contrairement à l'honneur, l'y pousse même, et favorise la passion du joueur ; car, sachant qu'on n'a à redouter aucune poursuite, on jouera sans crainte et sans scrupules.

Tels sont les résultats obtenus par l'application de

(1) Casimir Périer, en 1826, combattant devant la Chambre des Députés une pétition de M. Riboulleau, tendant à la prohibition des marchés à terme, disait : « En déclarant dettes de jeu les dettes qui résultent de spéculations de bourse, la loi n'a servi qu'à leur conférer un privilège ; car il est dans les mœurs françaises de payer, avant tous, le créancier qui n'a pas d'action en justice. »

l'article 1965 du Code civil. — Ne serait-il pas plus équitable et plus sain, au lieu d'offrir ainsi un refuge légal au joueur malheureux, de le traiter avec sévérité, que dis-je, de lui appliquer tout simplement le droit commun des obligations (art. 1134, C. civ.)? Tu as contracté une dette loyale au jeu, tu seras contraint de l'acquitter comme toute autre dette. De cette façon, le joueur se trouverait puni par là même où il a péché, car il devrait payer ce qu'il a perdu; et la loi n'aurait plus qu'à veiller à une chose, c'est que les opérations de jeu fussent régulières, afin que les engagements engendrés par elles fussent légitimes ; sa tâche serait bien plus simple, son intervention plus efficace (1).

Cette solution qui devrait, croyons-nous, recevoir une application générale, s'impose en matière de jeu de bourse, car ici ce n'est pas seulement le Droit et la Morale qu'elle sanctionne, c'est l'intérêt général qu'elle protège. — Nous verrons, en effet, dans le courant de cette étude que la lutte qu'a longtemps

(1) On objecte sans doute qu'il est nécessaire de sauvegarder les intérêts de la famille du joueur. Mais, peut-on répondre, pourquoi protéger ces intérêts contre les risques du jeu en particulier, alors qu'on les laisse exposés aux entraînements de toute sorte dont il est si facile de se rendre coupable et qui peuvent également compromettre le patrimoine familial? On spécule bien dans tous les actes de la vie et les cas sont innombrables dans lesquels un père de famille peut ruiner les siens à la suite de spéculations exagérées qui sont aussi dangereuses et blâmables que la passion du jeu?

soutenue le législateur contre les jeux de bourse, n'a abouti à aucun bon résultat, bien plus que toutes les prohibitions, tous les obstacles élevés contre eux n'ont fait parfois que tourner en leur faveur et nuire à l'intérêt du commerce que l'on pensait défendre.

C'est que les jeux de Bourse diffèrent énormément des jeux ordinaires. Leur nature, la façon dont ils s'exercent, contribuent à les différencier et à leur donner un caractère propre. — Tandis que les opérations par lesquelles se manifestent les jeux en général ont été inventées dans le but immédiat et exclusif du jeu, tandis que la roulette, le baccarat ont été établis pour jouer et qu'on ne saurait comprendre qu'ils pussent servir à autre chose, la Bourse, au contraire, a été fondée en vue de faciliter le commerce, et les opérations qu'elle comporte sont nées de la pratique commerciale ; ce n'est qu'incidemment que le jeu s'y est introduit pour y vivre aux dépens des commerçants et des financiers. Le jeu de bourse n'est qu'un parasite contre lequel il faut sans doute se préserver, mais il faut bien faire attention en voulant le frapper de ne pas porter atteinte aux opérations sur lesquelles il est venu se greffer. On peut sévir en toute liberté contre les jeux ordinaires, quitte à faire œuvre inutile, mais il faut agir prudemment à l'égard des jeux de bourse dans la crainte d'être nuisible ; dans les premiers, en effet, il ne se trouve que des joueurs en présence, et, si elles ne manquent pas le but, la dette ayant été dissimulée sous les apparences d'un contrat civil, les me-

sures coercitives prises par le législateur ne frapperont jamais que des joueurs; dans les seconds, au contraire, le coup dirigé contre le joueur risque fort d'atteindre le commerçant avec lequel il a contracté, bien plus, il risque de favoriser le premier au préjudice du second.

C'est ainsi que l'ancien droit, en frappant les marchés à terme (arrêt de 1724) sous la forme desquels se manifeste surtout le jeu à la Bourse, portait une grave atteinte au commerce et à la spéculation honnête dont ces mêmes marchés sont l'instrument par excellence. — C'est ainsi que la jurisprudence, dans nos temps modernes, sans repousser ces marchés à terme, distinguait en eux les opérations sérieuses des opérations fictives ou de jeu et admettait l'application de l'exception de jeu à ces derniers, application qui est non seulement antijuridique, comme nous essaierons de le démontrer plus loin, mais qui est surtout dangereuse. Ici, en effet, contrairement à ce que nous avons dit plus haut, l'exception de jeu remplira un grand rôle, mais un rôle néfaste : les engagements contractés à la Bourse sont en apparence sérieux, nous verrons même qu'ils le sont toujours en réalité par eux-mêmes, et donnent lieu à une action en justice comme toute obligation civile; d'autre part, il est très facile pour la partie de mauvaise foi qui s'est engagée au-delà de ses forces, de faire tomber le contrat en déclarant qu'elle a joué, car en cette matière, les juges, recherchant l'intention première des parties pour discerner les

opérations de jeu et celles qui n'en sont pas, s'en rapportent généralement aux indices extérieurs, principalement aux apparences d'insolvabilité, et le joueur, qui parie sur la différence des cours avec l'intention bien arrêtée de ne réclamer l'exécution des engagements que s'il gagne, n'hésite pas à faire des opérations au-delà de ses moyens, offrant ainsi, le cas échéant, le spectacle d'une insolvabilité très apparente ; il obtient donc la plupart du temps gain de cause, et toujours au détriment du commerçant, de l'honnête financier, qui, eux, s'étant engagés de bonne foi, sont toujours prêts à s'exécuter si l'opération leur a été défavorable, et qui, dans le cas contraire, se voient inévitablement opposer l'exception de jeu par l'adversaire malhonnête avec lequel ils ont traité (1).

Admettre l'exception de jeu à la Bourse, c'est d'une part favoriser le jeu, d'autre part c'est contraindre les gens sérieux à être sans cesse en éveil, c'est faire régner sur le marché la défiance à la place de la sécurité, c'est entraver les transactions, c'est

(1) De l'admission de l'exception de jeu (art. 1965, C. civ.), qu'a supprimée la loi du 28 mars 1885, découlaient les conséquences suivantes : (*a*) l'agent de change intermédiaire ne pouvait agir contre son confrère ; (*b*) le client créancier ne pouvait agir contre son agent de change ; (*c*) l'agent de change ne pouvait poursuivre son client débiteur. De telles conséquences étaient très nuisibles aux relations commerciales et ne profitaient généralement qu'au client débiteur qui sans aucun scrupule se soustrayait à ses engagements en opposant l'exception de jeu.

paralyser le commerce, sacrifier l'intérêt général... Et cela ne doit pas être. Il faut, au contraire, qu'à la Bourse, seuls les spéculateurs honnêtes soient pris en considération, il faut qu'ils puissent à l'occasion traduire devant la justice les personnes de mauvaise foi qui ont voulu les voler sous un masque légal, les forcer à exécuter tous les engagements et prendre ainsi les voleurs à leur propre piège, il faut en un mot que le commerce puisse se défendre contre l'escroquerie.

Depuis longtemps déjà, les financiers, les économistes les plus distingués se sont élevés contre ces abus et ont réclamé des réformes. Suivons leur exemple. Considérons le jeu comme une plaie sociale que nous ne saurions guérir, et dont la marque indélébile frappera toujours l'humanité, mais n'oublions pas de nous défendre contre lui, de nous prémunir contre ses conséquences dangereuses et si possible de le punir. Ecoutons enfin les sages paroles de Napoléon qui disait à ce sujet « qu'il ne fallait pas avoir la prétention de défendre ce qu'on ne pouvait empêcher et que l'autorité publique se compromettait beaucoup moins en réformant une loi vicieuse qu'en tolérant son infraction ». Paroles très justes qui étaient la condamnation de toute la législation antérieure et que l'empereur prononçait comme conclusion à une conversation (1) qu'il avait eue avec le

(1) Mollien, Mémoires d'un ministre du Trésor public, t. Ier, p. 251.

comte Mollien, conversation dans laquelle l'éminent financier, en défendant les marchés à terme contre les abus qui en étaient faits, indiquait déjà au législateur la solution du problème des jeux de bourse par ces mots si connus : « *Quand un homme libre a pris des engagements téméraires, c'est dans leur exécution qu'il doit trouver la peine de son imprudence ou de sa témérité.* »

Voilà donc formulée depuis déjà longtemps cette solution que nous considérons, avec la majorité des auteurs, comme la plus sage, comme répondant le mieux à la triple nécessité juridique, économique et morale. — Disons tout de suite que le législateur semble enfin l'avoir admise en matière de jeu de bourse, selon une juste interprétation de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme, qui tend de plus en plus à se répandre et que nous n'hésitons pas à partager. — Souhaitons qu'il ne s'arrête pas dans cette bonne voie et qu'il donne bientôt à cette solution l'application générale qu'elle demande, complétant ainsi une réforme de la plus haute portée et du plus grand intérêt (1).

(1) V en ce sens : Maréchal, *Les marchés à terme*, étude publiée par le Congrès international des valeurs mobilières, 1901, p. 25.

CHAPITRE PREMIER

La Spéculation et le Jeu de Bourse

Tout le monde a entendu parler du jeu de bourse, beoucoup de personnes croient même l'avoir pratiqué. Mais généralement on n'en a qu'une notion très imparfaite, et on confond sans s'en douter l'opération de spéculation proprement dite avec l'opération de jeu pur. Aussi, croyons-nous qu'il est essentiellement utile, indispensable même, au début de notre travail, de nous mettre en garde contre cette confusion regrettable que l'on a longtemps commise, et que l'on commet encore, entre deux sortes d'opérations bien distinctes quoique en apparence semblables. *Spéculer n'est pas jouer* (1), voilà la distinc-

(1) V. Fey qui s'exprime ainsi : « La spéculation n'est pas l'agiotage : c'est chose fort différente et qu'il importe de ne pas confon-

tion qu'il faut faire, distinction de la plus haute importance, qui doit servir de fondement à toute notre étude ; c'est là un point capital à établir d'autant plus qu'il est resté trop souvent ignoré du public comme du législateur et de la jurisprudence.

De tout temps, peut-être moins aujourd'hui, l'opinion publique a considéré la Bourse comme une maison de jeu dont tout homme sérieux doit s'interdire l'accès comme il s'interdirait celui d'un tripot quelconque. Gardez-vous de la Bourse, vous vous y ruineriez ! tel est le cri général. Ce n'est là qu'un préjugé. Le public ne juge que par les apparences, sa vue est toute superficielle, il ne sait pas aller au fond des choses soit qu'il manque de connaissances, soit qu'il se prononce trop vite (1). En effet, si l'on

dre, bien que la ligne de démarcation soit fort difficile à déterminer. Les auteurs qui se sont occupés des questions économiques, au point de vue des affaires de bourse, n'ont pas manqué de signaler la distinction qu'il y a lieu de faire à cet égard. » Cet auteur assimile le jeu et l'agiotage car il emploie indistinctement l'une ou l'autre de ces expressions. Reconnaissance légale des marchés à terme, extrait de la *France judiciaire*, 1882, p. 13.

M. Lyon-Caen lui-même déclare : « Le nom d'agioteurs est souvent donné aux joueurs qui emploient des manœuvres frauduleuses pour produire, selon leur intérêt, la hausse ou la baisse ; ce mot désigne aussi parfois les joueurs, qu'ils usent ou non de manœuvres pour faire varier les cours. » Lyon-Caen et Renault, *Manuel de droit commercial*, 1901, p. 499.

V. également Badon-Pascal, *Marchés à terme*, p. 8.

(1) Badon Pascal déclare : « Nous n'ignorons pas que l'opinion publique est hostile à la Bourse ; mais avant d'entrer dans le cœur

jette un coup d'œil à la quatrième page d'un journal sur la cote de la Bourse, ne voit-on pas des valeurs ou des marchandises subir dans l'espace de quelques mois des variations extrêmes dans leurs cours ? Telle valeur aujourd'hui prospère est demain déchue ; malheur alors au financier ou capitaliste, peu clairvoyant, qui la détient, n'ayant pas su s'en défaire à temps, car il n'a plus entre les mains que des chiffons de papier dont personne ne voudrait, et il est entraîné dans la débâcle par cette valeur sur laquelle il avait peut-être fondé sa fortune ! A ces constatations quotidiennes s'en ajoutent malheureusement d'autres d'une plus haute portée et qui frappent plus fortement l'esprit des foules ; nous voulons parler des krachs financiers historiques qui ont amené le désastre non seulement de la haute Banque mais aussi celui de nombreux capitalistes, petits ou grands, qui confiants avaient placé leur argent parfois sur les conseils trompeurs d'intermédiaires peu scrupuleux. Ce sont surtout ces spectacles de ruine générale qui ont impressionné l'opinion publique et développé en elle cette défiance, devenue presque atavique relativement à tout ce qui touche à la Bourse. Comment détruire ces préjugés qu'ont transmis les ancêtres témoins de ces calamités ? La dernière géné-

de la question, constatons en passant que cette opinion, qui est au résumé celle de tout le monde, est quelquefois susceptible de se tromper, attendu que tout le monde ne peut avoir la prétention d'être universel. » *Op. cit*, p. 2.

ration encore a vu opérer ces individus qui longtemps eurent seuls l'apanage des opérations de Bourse et que l'on flétrissait du nom d'*accapareurs*, d'*affameurs* ; de race juive, redoutant sans cesse la proscription, ils n'osaient acquérir une fortune immobilière qu'ils n'auraient pu emporter dans leur fuite, et concentrant en revanche toute leur activité sur le commerce et la Banque, ils étaient devenus les seuls maîtres du marché ; tandis qu'au contraire les capitalistes français, fuyant avec terreur ces placements sans sécurité, se portaient vers les immeubles et les créances hypothécaires qui seuls alors pouvaient attirer la confiance des pères de famille. Aussi n'est-on pas étonné d'entendre Thiers (1) nous rapporter qu'à cette époque nombreux étaient les gens instruits qui se demandaient s'il pouvait y avoir à la Bourse un commerce légitime auquel on pût appliquer sa peine et son temps. En présence de cet état d'esprit erroné dont même les personnes éclairées ne sont pas exemptes, il est de toute nécessité de réagir et de présenter la Bourse et ses opérations sous leur véritable jour, avec leur caractère propre.

Disons d'abord que la Bourse n'est pas une vulgaire maison de jeu. C'est au contraire une institution non seulement utile, mais nécessaire, indispensable. Il faut un lieu public où puissent se rencontrer les financiers, commerçants, afin de réaliser entre eux

(1) Thiers, *Du Droit de propriété*, p. 126.

les achats et ventes de valeurs ou marchandises qu'ils se proposent ; cela permet une plus grande facilité, une plus grande célérité dans les opérations, et personne n'ignore que ce sont là des conditions capitales pour le bon fonctionnement de la banque et du commerce ; d'autre part, on comprend que ces opérations sont si nombreuses, si variées, si souvent répétées que le moindre retard, la moindre hésitation apportée dans leur réalisation puissent entraîner des pertes très sérieuses. D'ailleurs on n'a qu'à considérer le développement prodigieux acquis par le marché financier depuis quelques années pour se rendre compte de son importance et de son utilité.

Remontant à la Révolution, nous apprenons par un vieux livre de l'époque, les *Étrennes de 1789*, que la liste des effets alors négociés à la Bourse est très courte : actions des Indes, billets d'emprunt d'octobre de 500 livres, loteries royales de 1780 et de 1783, emprunts de 1782, 1784 et 1786, enfin les lots viagers et les caisses d'escompte avec les eaux de Paris. Vingt-cinq ans plus tard le tableau s'est encore rétréci, il n'y a plus que le 5 0/0 consolidé, le 5 0/0 nouveau, les actions de la Banque, les obligations du Trésor et les actions des ponts. Mais en 1852 apparaît une foule de valeurs nouvelles enfantées par le mouvement industriel d'alors ; cette année-là 126 valeurs sont cotées. En 1869 on en compte 380 et 783 à la fin de 1882. Actuellement à la Bourse de Paris seule se trouvent cotées 769 valeurs qui comprennent la plus grande variété d'entreprises : fonds d'Etat,

emprunts municipaux ou départementaux, sociétés de crédit, compagnies d'assurances, chemins de fer, canaux, ponts, mines, métallurgie, gaz, traction, etc. Si à ces 769 valeurs on ajoute celles qui se négocient en dehors du ministère des agents de change, au marché libre de la coulisse, 250 environ, on peut évaluer à un millier le nombre des valeurs en cours. Toutes ces valeurs représentent dans leur ensemble un capital énorme d'environ 80 milliards, capital dont le montant peut-être approximativement calculé : soit 23 milliards pour les rentes françaises dont le montant est connu ; soit 40 milliards pour les valeurs soumises à la taxe du revenu, montant calculé selon le produit de cette taxe (49 millions par an) ; enfin soit 20 milliards pour le capital des valeurs qui ne paient pas de taxe, c'est-à-dire pour les fonds étrangers, capital calculé selon un rapport de Léon Say de 1870 sur le paiement de l'indemnité de guerre, rapport qui fixait de 6 à 700 millions le montant des coupons payés à des français (1).

Ce rapide aperçu donne une idée du mouvement immense d'affaires auquel la Bourse donne lieu, et permet d'apprécier l'importance du rôle qu'elle remplit, rôle que le poète a décrit à sa manière :

> Vois dans ce rendez-vous de peuples différents,
> Tout se heurter : les mœurs, les langues et les rangs;

(1) Robert-Milles, *Traité pratique élémentaire des opérations de bourse*, 1897, p. 3.

La Bourse ! Tout y vient, tout en sort, tout y rentre ;
Du moderne univers, c'est le cœur, c'est le centre,
C'est le nœud qui partout rapprochant les esprits,
Rattache Vienne à Londres et Berlin à Paris ;
C'est elle enfin qui porte, arbitre de la terre,
Dans les plis de sa robe ou la paix ou la guerre (1).

Si la Bourse est une institution si respectable, répondant à un véritable besoin social, si, pouvons-nous ajouter, elle a fait l'objet d'une règlementation particulière et par là a pu attirer l'attention du législateur (2), comment supposer que les affaires qui s'y consomment puissent être considérées comme dangereuses et les faire suspecter du public ? C'est que, à la Bourse, si les diverses opérations sont les mêmes pour tous, ceux qui les traitent diffèrent énormément entre eux ; un marché à terme est toujours un marché à terme, qu'il soit traité par *primus* ou par *secundus*, mais ce qu'il faut bien remarquer c'est que ce marché, qui, réalisé par *primus*, constitue une opération sérieuse, n'est au contraire qu'une opération de jeu, réalisée par *secundus* ; c'est qu'enfin, comme nous l'avons déjà dit, il faut distinguer le spéculateur de l'agioteur ou joueur, car si ce dernier ne mérite que du blâme et justifie jusqu'à un certain point la défiance publique, le premier est un véritable

(1) Ponsard, *La Bourse*, acte II, sc. II.

(2) Voir textes légaux concernant la Bourse, Lyon-Caen et Renault, *Manuel de droit commercial*, p. 481.

commerçant, très digne d'intérêt, qu'il serait souverainement injuste de confondre avec le précédent. Mais le public n'a pas distingué et dans son aveugle suspicion il les a également condamnés (1), n'ayant dans son erreur qu'une excuse, celle d'avoir été non seulement trompé par les apparences mais aussi par la loi et ses interprètes (2).

Le législateur et à sa suite la jurisprudence, poussés par le louable désir de réprimer le jeu sous toutes ses formes, ne pouvaient en effet manquer de se retourner contre le jeu de bourse. Ce jeu, comme le dit M. Rose, « n'est-il pas infiniment plus dangereux que n'importe lequel des jeux de hasard prohibés par la loi. Tandis qu'ailleurs il faut apporter son argent, risquer un capital réalisé qu'on a dans la main, ce qui est toujours une garantie contre des entraînements exagérés, à la Bourse, pour peu qu'on ait une solvabilité apparente, il est possible d'opérer sur des sommes importantes, de contracter des engagements qu'on ne sera pas toujours en mesure de tenir au jour fixé et qui conduiraient peu à peu à d'inexplicables compromissions ceux qui ont le malheur de s'engager

(1) « La confusion de mots qui a réagi si puissamment sur l'opinion publique provient de ce qu'on a appelé jeu de bourse, ce qui n'est pas un jeu, mais ce qui est plutôt une spéculation. » Badon Pascal, *op. cit.*, p. 9.

(2) Fey déclare : « D'ailleurs, l'erreur des gens du monde, la confusion entre l'agiotage et la spéculation, et comme conséquence, la réprobation qui frappe les marchés à terme, ont été en quelque sorte confirmés par la législation. » *Op. cit.*, p. 19.

dans cette voie. Les excitations de toute nature, l'appât du gain facile, l'espoir d'un bénéfice toujours entrevu, la passion du jeu qui est au fond de l'humaine nature, tout contribue à les entraîner de plus en plus dans ces opérations dangereuses dont il n'est pas toujours possible d'apprécier l'étendue et la portée (1). » En présence de ce danger dont les conséquences pouvaient tous les jours être constatées par la ruine de tant de capitalistes et par les crises financières dont s'émut tout le pays, le législateur sévit avec raison; mais il dépassa toute mesure dans sa juste réaction, il obéit trop aux appréhensions de l'époque, et, au lieu de modifier les rouages de la Bourse, au lieu de parer par certains règlements habiles aux mauvais effets que peut produire l'institution la plus utile comme en produisaient certaines opérations de bourse, il brisa le mécanisme en supprimant ces opérations qu'il déclara nulles au nom de l'ordre public. Quel fut le résultat? C'est que à un mal on en substitua un autre bien plus grand, car pour réprimer le jeu on rendit la spéculation impossible, sacrifiant ainsi l'intérêt général auquel cette spéculation est si propice (2). Tel fut le but atteint par la suppression

(1) Exposé des motifs du projet de loi de M. Georges Rose sur les marchés à terme, tendant à modifier la loi du 28 mars 1885 (16 juin 1896).

(2) Berryer, *Gazette des Tribunaux*, 3 août 1859 : « L'horreur du jeu, le désir de l'atteindre partout où il se cache, ont conduit la magistrature à confondre avec le jeu la spéculation légitime, celle qui est un élément nécessaire de la prospérité publique. »

des marchés à terme dans l'ancien droit. En droit moderne, à part quelques dispositions pénales, vestiges affaiblis des anciens arrêts, la loi est muette. Mais en revanche, la jurisprudence s'évertue à l'interprêter, et, tantôt invoquant l'ancienne législation, tantôt se référant à l'article 1965 du Code civil, elle donne des solutions variées, faisant le plus souvent œuvre législative. Aussi n'est-ce pas sans une certaine impatience que l'on voit apparaître la loi du 28 mars 1885 dont le but immédiat fut de mettre un terme à cette jurisprudence arbitraire, mais par laquelle surtout le législateur semble avoir enfin compris la différence qu'il faut faire entre le jeu et la spéculation et les conséquences qu'il faut tirer de cette distinction qui s'impose.

Personne n'ignore sans doute le grand rôle que joue la spéculation dans le commerce dont elle est pour ainsi dire l'âme; à tel point qu'on ne saurait comprendre qu'on se livrât à un trafic quelconque sans l'intention préalable de spéculer, c'est-à-dire de réaliser des bénéfices sur la différence des prix d'achat et de vente. Si l'on emploie la plus grande partie de son temps et de son activité à se procurer telles marchandises, telles denrées pour les procurer à son tour à autrui, ce n'est pas dans un but désintéressé et philanthropique, c'est afin de vendre plus cher qu'on n'a acheté; le profit réalisé ou non, mais préalablement poursuivi, constitue l'acte de spécula-

tion sans lequel il ne saurait y avoir véritable commerce, sans lequel on ne ferait point juridiquement acte de commerce ; car l'acte de commerce, s'il ne se prête pas à une définition exacte, présente certains caractères distinctifs qui permettent de le déterminer ; et parmi ces caractères, l'intention de spéculer, l'acte de spéculation est un des plus importants, si important que certains auteurs ont cru voir en lui l'acte de commerce lui-même, et ont confondu à tort ces deux actes dont le premier n'est que la condition du second.

La spéculation, raison d'être du commerce, apparaît dans toutes les formes si multiples, si variées qu'il revêt ; force stimulante, elle le pousse vers la prospérité et la grandeur. C'est ainsi qu'elle pénètre à la Bourse où l'on peut, tout en restant un honnête commerçant, réaliser des bénéfices parfois très considérables, grâce à une combinaison savante d'opérations basées sur les mouvements de hausse et de baisse que présentent dans leur cours les valeurs et certaines marchandises. — A la Bourse du Commerce, elle s'exerce sur des marchandises comme dans le commerce ordinaire, avec la seule différence que les opérations qu'elle comporte offrent ici certains caractères particuliers. Tandis que dans le commerce en général on se fait livrer la marchandise achetée afin de la revendre ensuite au fur et à mesure des demandes, en gros ou en détail, à la Bourse, on ne prend pas généralement livraison, bien qu'on ait le droit et la possibilité matérielle de

l'exiger, car on revend d'avance ce que l'on a acheté, et ce n'est qu'à la suite d'un grand nombre de ventes et d'achats successifs dont un même stock de denrées a été l'objet qu'il peut se faire en définitive qu'il y ait lieu à une remise effective. On comprend aisément que de cette façon on puisse opérer avec beaucoup plus de rapidité et traiter des affaires bien plus considérables ; on comprend également que toutes les marchandises quelles qu'elles soient ne puissent se prêter à ce nombre incalculable de transactions et que seules celles qui sont de première nécessité, et qui sont par suite consommées en grandes quantités, comme le blé, le coton, les farines, les sucres, etc., soient admises et cotées à la Bourse. — A la Bourse des valeurs, on opère à peu près de même, sauf à remarquer que les valeurs étant en plus grand nombre et présentant une plus grande variété, donnent lieu à des opérations plus nombreuses et plus actives. Les valeurs, en effet, ou titres en papier, représentent une certaine somme, c'est-à-dire une certaine quantité de numéraire, tout comme les denrées qui, selon leur prix-courant, représentent également une certaine quantité de métal monnayé, et par suite ces valeurs, qui en outre sur le marché subissent des variations de cours comme les marchandises selon les oscillations de l'offre et de la demande, ont été assimilées à ces dernières (1). Voilà pourquoi

(1) Les valeurs sont des marchandises incorporelles, et les opérations d'achats et de reventes auxquelles elles donnent lieu sont

le commerce s'est également porté sur les unes comme sur les autres, et a donné lieu dans l'un et l'autre cas à une multitude de transactions qui seule peut expliquer le développement prodigieux acquis par la spéculation à la Bourse. Nous pouvons dire même que c'est à la Bourse que le commerce se manifeste sous l'aspect le plus frappant de sa grandeur, non seulement par l'étendue de ses opérations, mais aussi par l'ingéniosité savante de leur mécanisme.

Malheureusement, une fois arrivée dans ces limites extrêmes du développement, la spéculation, si louable au début par elle-même, dévie de la bonne route et se transforme en jeu, son mécanisme s'étant faussé entre des mains malhonnêtes. — Alors, en effet, poussés par la soif de l'or, espérant s'enrichir là où tant de commerçants ont fait fortune, une foule d'individus se pressent à la Bourse et, au lieu de spéculer sagement, de faire des opérations intelligentes et sérieuses, comme l'honnête commerçant, spéculent sans aucun savoir, jouent même en s'aidant de leur mauvaise foi et de manœuvres coupables (1) dont ils ne dédaignent pas de se servir, comme d'ailleurs de tous les procédés, loyaux ou non, capables de faire pencher la balance de leur côté. L'agiotage apparaît alors à côté de la spéculation, se mêle à elle, la gêne

commerciales (art. 632, C. com.); V. Lyon-Caen et Renault, *Manuel de droit commercial*, 1901, p. 24.

(1) Fausses nouvelles, appâts trompeurs de gros dividendes, mauvais conseils, opposition de l'exception de jeu, etc.

dans ses opérations, lui fait obstacle et par la ruine qu'il ne manque pas d'entraîner la plupart du temps, il jette sur la Bourse et sur tous ses habitués un discrédit général au milieu duquel il est souvent difficile de distinguer le vrai financier, qui répond de ses engagements, de l'agioteur, véritable escroc, qui n'est présent et ne réclame l'exécution des conventions que si elles ont tourné à son profit.

C'est que la spéculation est très difficile à pratiquer, nécessitant chez l'opérateur une connaissance approfondie des opérations de bourse et, en outre, l'absence de toute mauvaise foi.

Comme l'a si bien dit un ancien financier, Samuel Bernard, « la spéculation consiste à acheter et à vendre à propos en prévision d'une hausse ou d'une baisse, et le talent est non seulement de saisir le moment où le cours des événements entraîne des variations pour en profiter mais même de le prévoir (1) ». Toute la science de la spéculation, toute la science de la Bourse (2), peut-on dire, consiste à acheter bas et à vendre haut; mais, en outre, comme le dit S. Bernard, il faut savoir prévoir le moment où l'achat et

(1) Badon Pascal, *Marchés à terme*, p. 12.

(2) Il existe une véritable science à la Bourse ; aux variations des cours correspondent des variations concomitantes des événements ; à tel effet correspond telle cause, telle cause produit toujours les mêmes effets. Le vrai financier devra connaître non seulement les faits qui suivent les causes, mais encore prévoir les causes elles-mêmes. Aussi est-il exact de dire qu'en pratique, pour spéculer

la vente doivent être faits, car faute de cette prévision, on risque fort d'être en retard. Si l'on ne se présente pour opérer que lorsque les événements sont devenus le plus favorables au su de tous, il peut se faire qu'il y ait affluence au marché et que les opérations étant déjà avancées on n'arrive pas à temps pour opérer soi-même ; tandis que si l'on a prévu le bon moment, on est là dès qu'il arrive, et, étant des premiers, on est à peu près certain de réaliser rapidement les achats ou ventes qu'on se propose bien avant que les difficultés apparaissent, l'offre ayant satisfait à la demande ou réciproquement. On ne saurait donc être un habile spéculateur si l'on ne sait pas prévoir, pas plus qu'on ne saurait être un bon commerçant. « *Mercatores consueverunt futura pronosticari* », maxime très juste, mais qui nécessite pour son application des aptitudes et des connaissances très difficiles à acquérir et qui sont, à la Bourse, le partage des seuls financiers.

Il faut, en outre, opérer avec loyauté, c'est-à-dire savoir tenir les engagements contractés, et ne pas chercher à influencer les événements afin de se les

avec succès à la Bourse, il faut d'abord être sur le marché afin de suivre d'un œil attentif les événements et les fluctuations des cours et pouvoir immédiatement, sans le moindre retard, réaliser les opérations favorables ; d'autre part, qu'il faut être bien renseigné : les grandes maisons de banque qui reçoivent de tous les points du globe des renseignements très précis et très rapides, opèrent généralement avec la plus grande certitude.

rendre favorables. Il faut être honnête, c'est là une condition si essentielle que l'on peut la considérer comme le criterium de la distinction entre le spéculateur et le joueur, comme le criterium du jeu de bourse(1). Car si le commerçant, habile et prévoyant, réalise des bénéfices considérables sans pour cela passer outre à l'honneur, l'audacieux qui veut atteindre le même but, n'ayant pour le seconder aucune des qualités si nécessaires pour pratiquer avec succès les opérations de Bourse, n'hésitera pas à recourir aux moyens les plus inavouables mais propres à servir ses desseins ; tandis que les aptitudes du premier lui permettent d'opérer sans faiblesse, l'incapacité, jointe à la passion du second, auront vite fait de le pousser vers les indignités de toute sorte. C'est ainsi, croyons-nous, que celui qui contractera avec l'intention de ne pas payer, soit même avec la conscience bien nette de ne pas le pouvoir au cas où, à la suite

(1) V. Fey qui déclare : « La différence entre la spéculation et l'agiotage, si peu sensible qu'elle soit, existe bien : elle réside surtout, il faut le reconnaître, dans la loyauté de l'agent. » *Op., cit.*, p. 15.

Certains auteurs, notamment M. Lyon-Caen (*Traité de droit commercial*, 1901, t. IV, n° 936), considèrent comme un joueur celui qui dans un marché de Bourse, a l'intention, non pas d'aboutir à la livraison effective des titres ou des marchandises, mais seulement de régler l'opération par le simple paiement des différences entre les prix d'achat et de vente résultant des variations des cours. Mais comment déterminer cette intention non seulement en fait mais même en droit ? (V. chap. II, nature juridique).

des opérations engagées, il résulterait pour lui une pareille obligation, se rendra coupable de jeu aussi bien que celui qui emploie des manœuvres déloyales pour faire varier les cours en sa faveur. Sans doute, comme le dit Guillard, « la spéculation cesse et l'agiotage commence avec les manœuvres ayant pour but d'influencer les cours d'une manière favorable aux calculs de l'opérateur (1) » ; mais, ce n'est pas tout, cette définition peut paraître incomplète, car elle omet tous ceux qui de mauvaise foi ne s'engagent qu'avec la ferme volonté de ne jamais perdre, quitte à eux, le cas échéant, d'invoquer la loi et d'opposer l'exception de jeu; et qui oserait prétendre que ces personnes soient moins coupables puisqu'elles violent également la bonne foi, principe fondamental des relations commerciales (2)? — Mais, en dehors de ces hypothèses, nous ne pensons pas qu'il puisse y avoir jeu ; et le spéculateur inhabile, mais honnête, qui se ruine, n'en conserve pas moins son honneur, tout comme le commerçant, inapte à faire le commerce, qui fait de mauvaises affaires sans pour cela être failli et perdre l'estime publique s'il n'a pas

(1) Guillard, *Opérations de Bourse*, p. 515 ; il ajoute que l'agiotage est « la mise en action, *per fas et nefas*, de toutes les manœuvres propres à imprimer aux cours de la Bourse une direction en rapport avec le but d'opérations aléatoires engagées ou méditées sur la hausse ou la baisse des valeurs. »

(2) « Les véritables règles du commerce sont celles de la bonne foi et de l'équité », disait Cambacérès. V. Bad. Pascal, p. 45.

manqué toutefois à ses devoirs. Le jeu de bourse n'est qu'un abus de la spéculation ; or, spéculer sans aptitude, mais loyalement, n'est pas un abus ; tous ceux qui, manquant de prévoyance, font des opérations plus ou moins hasardeuses, spéculent au sens général du mot mais ne jouent pas, car, nous le répétons encore, pour qu'il y ait jeu il faut quelque chose de plus, il faut un élément de mauvaise foi, un élément de fraude sans lequel toute distinction entre la spéculation et le jeu, entre le commerçant et le joueur, resterait absolument impossible.

Aussi la définition suivante présentée par Horace Say ne nous paraît-elle pas tout à fait exacte : « Dans l'agiotage, dit-il, l'achat se fait avec l'intention de revendre au plus tôt ; on traite le plus souvent à terme pour ne point employer de capital, on n'a point la moindre intention de prendre livraison de la chose achetée ; d'autres fois on vend avec promesse de livrer ce qu'on ne possède pas, ce qu'on n'a même aucune prévision de posséder ; on compte que dans l'intervalle on pourra se liquider par une opération contraire, à des prix dont la différence deviendra un profit ; on se fie pour cela sur les événements fortuits, sur les chances de récoltes, sur les conséquences d'une nouvelle bonne ou mauvaise... » Jusqu'ici le savant économiste n'a, à notre avis, cité aucun acte d'agiotage, car on peut très bien vendre ce qu'on n'a pas sans être un agioteur, baser une opération sur l'état des récoltes, sur l'éventualité d'un événement ou d'une nouvelle possible sans que pour cela on cesse

d'être un honnête spéculateur. Il faudrait en outre un élément de fraude, de déloyauté que nous relevons seulement dans ces quelques mots qui font suite à la citation précédente : ... « Qu'on s'arrange même pour inventer et répandre au besoin (1). » Dans ce cas, en effet, on emploie des manœuvres coupables en répandant de faux bruits et l'on fait acte d'agiotage (2).

Sans doute, en fait, sera-t-il souvent très difficile de déterminer le point exact où finit la spéculation et où commence le jeu, mais il n'en importe pas moins d'être bien informé de la coexistence à la Bourse de ces deux sortes d'opérations dont la seconde n'est qu'un abus de la première et mérite seule notre blâme. Nous savons que les excès se glissent partout à la suite des gens malhonnêtes qui ne craignent pas de faire mauvais emploi des choses les plus utiles, les plus respectables, afin de les tourner à leur profit, au mépris des lois et de la morale. C'est donc une raison pour ne pas s'étonner de les rencontrer quelque part surtout à la Bourse où, comme le dit Proudhon, « la spéculation ne pouvait échapper à la commune loi, et comme les pires abus sont ceux qui s'attachent aux meilleures choses, c'est sous le nom de spéculation que le parasitisme, l'intrigue, l'escroquerie, la concussion dévorent la richesse publique et entretiennent la misère chronique du genre humain (3) ». —

(1) *Dictionnaire de l'Economie politique.* V. Agiotage.

(2) V. page 28, note 1.

(3) Proudhon, *Manuel du Spéculateur*, p. 10.

C'est aussi une raison pour ne pas condamner la spéculation à cause des abus qui en sont faits et pour se garder de la sacrifier, alors qu'elle est très utile, à l'agiotage nuisible et immoral (1). Suivons dans ce sens l'exemple des savants auteurs qui n'ont pas trouvé des termes assez durs pour flétrir le jeu, écoutons surtout les économistes les plus distingués qui, même les plus sévères, n'ont pas hésité à considérer la spéculation comme un des principes généraux de la production des richesses.

« Elle n'est pas autre chose, dit Proudhon (2), que la conception intellectuelle des différents procédés par lesquels le travail, le crédit, le transport, l'échange peuvent intervenir dans la production. C'est elle qui recherche et découvre, pour ainsi dire, les gisements de la richesse, qui invente les moyens les plus économiques de se la procurer, qui la multiplie soit par les façons nouvelles, soit par des combinaisons de crédit, soit par la création de nouveaux besoins, soit même

(1) Mirès, journal le *Constitutionnel*, 7 et 8 novembre 1857, s'exprime ainsi : « Qu'on se récrie sur les abus inséparables d'un mouvement qui fait agir des millions par centaines ; qu'au milieu d'un accroissement immense de la richesse générale, il arrive des malheurs particuliers, qu'il y ait des chutes et des ruines, on ne saurait le nier ; mais c'est là le lot de l'humanité. Il est de l'essence même de la nature humaine que le mal soit à côté du bien, que l'usage entraîne l'abus. Mais parce qu'il y a des négociants qui font faillite, faut-il supprimer le commerce ? Et parce qu'on a vu des chaudières éclater, faut-il proscrire l'usage de la vapeur ?

(2) Proudhon, *op. cit.*, p. 4.

par la dissémination et le déplacement incessant des fortunes. » — Ajoutons que les bienfaits de la spéculation sont multiples. Cette force bienfaisante non seulement stimule la production et le commerce, mais en outre elle favorise le crédit et à la Bourse est un agent modérateur des variations des cours.

Elle favorise le crédit sous toutes ses formes. — Si c'est l'Etat qui emprunte, elle facilité l'émission ; et aux jours de troubles, de péril, il ne faut pas croire que c'est le seul patriotisme qui vient au secours de la patrie menacée ; c'est surtout dans l'espoir d'un gain, c'est en vue de spéculer que le plus grand nombre de souscripteurs à l'emprunt apportent leurs capitaux à la nation ; ils escomptent d'avance le crédit de l'Etat qui, affaibli au moment du désastre, se relèvera sans nul doute après les mauvais jours. — Si l'émission a lieu pendant une période de calme, le spéculateur intervient toujours avec le même esprit de lucre, mais toujours aussi son intervention est éminemment propice ; il prévient la dépréciation à laquelle n'échapperaient pas les nouvelles valeurs dont le trop grand nombre inonde le marché ; il en accapare la majeure partie, spéculant sur la hausse prochaine qui ne manquera pas de se produire lorsque les valeurs souscrites deviendront de plus en plus rares ; et ce n'est qu'une fois cette hausse réalisée, c'est-à-dire une fois que les valeurs émises ont déjà acquis une certaine prospérité, que le spéculateur livre le stock qu'il a en réserve au fur et à mesure des besoins du marché,

réalisant ainsi le bénéfice espéré, mais consommant aussi l'émission qu'il a favorisée. Comme le dit avec tant de raison Bozérian (1) « il n'est pas possible que les titres arrivent d'un seul bond du producteur au consommateur, il faut nécessairement qu'ils séjournent pendant un temps plus ou moins long dans le réservoir de la spéculation..... Sans la spéculation, la réussite de l'opération devient improbable, je ne crois pas même m'avancer trop en disant qu'elle devient impossible ». — Ces heureux effets de la spéculation se manifestent dans tous les cas où le crédit, public ou privé, appelle des fonds. C'est ainsi qu'elle assure la subsistance, l'armement, la solde des armées, qu'elle facilite la création des chemins de fer, des canaux, des grandes usines, qu'elle permet enfin la fondation des grandes entreprises qui font la grandeur commerciale et économique de notre siècle. Lorsque, en effet, une industrie quelconque, pour se fonder, émet des actions ou des obligations, ces titres émis présentent au début un caractère fort aléatoire, leur valeur ne reposant que sur la prospérité future et éventuelle de la Compagnie ; par suite ils inspirent peu de confiance et ne sont pas recherchés surtout par les capitalistes qui désirent un placement sûr et productif; dans de pareilles circonstances, l'entreprise risquerait fort d'échouer, de sombrer avant même d'avoir fonctionné, si le spéculateur, en quête d'opérations hasardeuses, ne souscri-

(1) Bozérian, *la Bourse*, t. II, p. 619.

vait largement, entrevoyant dans ses prévisions la réussite plus ou moins lointaine de l'opération.

D'autre part, à la Bourse la spéculation joue le rôle important d'agent modérateur des fluctuations des cours. Ces cours en effet sont très sensibles, oscillent au moindre événement politique, économique ou autre, et subissent parfois des variations extrêmes qui sont à redouter (1). Ces oscillations sont si subtiles qu'on a pu les comparer à celles d'un baromètre qui marquerait le temps de calme et d'agitation en matière politique et économique ; s'il y a baisse c'est qu'une crise est à prévoir (guerre imminente, troubles à l'intérieur, changement de ministère, élévation du taux de l'escompte... (2), etc.) S'il y a hausse c'est

(1) La hausse ou la baisse des valeurs mobilières a sur les esprits, une influence extraordinaire, plus grande encore peut-être que les intérêts engagés ne peuvent le faire supposer. Sans posséder des valeurs, actions ou obligations, on se passionne pour les fluctuations des cours. L'agriculteur, le navigateur, le commerçant, l'homme politique, le légiste, le prêtre lui-même, s'occupent des variations des prix et des causes qui les ont amenées, et tout en restant étrangers à la pratique des opérations de bourse, ils se laissent parfois influencer dans les actes de leur vie par les constatations qu'ils ont faites.

D'autre part, comme le dit M. Gide, dans son *Traité d'économie politique*, p. 249, les brusques variations des cours ont des effets nuisibles sur la production et les relations commerciales. « Il importe assez peu, dit-il, que dans le monde les prix soient hauts ou bas, mais ce qu'il importe beaucoup, c'est que on ne voie pas brusquement les bas prix succéder à des hauts prix et *vice versâ*. »

(2) Gide, *Traité d'économie politique*, p. 348 : « L'élévation du

que les événements sont propices. — Pendant les périodes agitées le public, les commerçants ont peur, ils deviennent prudents, ils restreignent leurs opérations, n'achètent plus ; les vendeurs, qui, poussés eux aussi par cette même crainte instinctive, voudraient réaliser les valeurs qu'ils détiennent, ne trouvent plus d'acheteurs ; par suites ces valeurs, n'étant plus recherchées ou l'étant moins, perdent de leur prix, leur cours baisse. — Si au contraire les temps sont calmes, la confiance s'assure, et tout le monde opère en toute tranquillité ; les transactions étant plus nombreuses, plus actives, les cours s'élèvent, il y a hausse. — Supposons donc qu'il y ait des nuages à l'horizon, qu'arrivera-t-il ? — Les cours baissent ; les détenteurs des valeurs ainsi dépréciées voudront s'en débarrasser, tandis que les acheteurs prévoyants n'accepteront pas leurs offres ; l'offre dépassant brusquement la demande, il va y avoir une nouvelle dépréciation qui s'ajoutera à la précédente et qui tendra à s'accentuer de plus en plus ; si une pareille situation persiste longtemps, il est à redouter une baisse exagérée, ce qu'on appelle, en langage de bourse, un *effondrement*. Mais la spéculation fait sentir alors son action modératrice ; elle se porte vers les valeurs qu'on délaisse et qu'on peut à ce moment, se procurer à des prix relativement bas,

taux de l'escompte crée une rareté artificielle de monnaie et par là provoque une baisse générale de toutes les valeurs. » Rareté artificielle en tant que le numéraire tend à fuir à l'étranger.

espérant les revendre avec profit, une fois la crise passée, lorsque la hausse se manifestera, et par ses achats fait monter les cours selon le jeu de l'offre et de la demande ; la baisse se trouve aussitôt enrayée.

S'il y a hausse, au contraire, et qu'on redoute des prix excessifs, la spéculation qui a en réserve un stock des valeurs devenues rares, et qu'elle s'est procurées au moment de la baisse, va les répandre sur le marché, afin de profiter des hauts prix auxquels elles se négocient, et, l'offre ayant de quoi répondre à la demande, les cours fléchissent immédiatement, la hausse est arrêtée. — C'est à peu près ce que disait à la Chambre belge Pirmez, rapporteur d'une loi sur les marchés à terme : « la spéculation a pour résultats de maintenir les cours de la rente et d'en modérer les écarts. A ces époques critiques où le lendemain même est incertain, dans ces moments de trouble où la crainte a envahi tous les esprits, les variations des cours de la Bourse sont infiniment brusques, fréquentes et sensibles ; l'élément aléatoire des marchés augmente et, par cet irrésistible attrait du sort que démontre si bien le succès des emprunts à prime de quelques-unes de nos villes, les opérations se multiplient et se terminent le plus souvent par la ruine ou l'enrichissement de leurs auteurs. Les spéculations à issues diverses ne font pas l'état de chose mauvais dans lequel elles se développent surtout, elles sont, au contraire, une conséquence naturelle et tendent à améliorer la situation. L'appât des gains chanceux appelle des capitaux qui ne se fussent pas présentés

pour s'immobiliser, et par là même un frein à la baisse se trouve déjà établi. Chaque opération tend, en outre, à rapprocher les cours; car en quoi peut consister la spéculation, si ce n'est à vendre ou à acheter lorsque les prix paraissent monter ou descendre au-delà de la ligne que tracent les circonstances? Les spéculateurs sont ainsi les surveillants intéressés des variations des cours, et ils ne peuvent profiter de celles qu'ils considèrent comme excessives qu'en faisant une opération qui pousse nécessairement à la vérité des prix (1) ».

En présence de ces résultats si favorables au développement économique et commercial de la nation, comment ne pas reconnaître à la spéculation toute la légitimité qui lui est due et lui attribuer dans le monde des affaires la place d'honneur qu'on ne peut lui discuter? « Le développement de l'économie politique a conduit à envisager la spéculation sous un jour tout différent de celui sous lequel l'avaient envisagée nos ancêtres... La spéculation, autrefois confondue avec le jeu et considérée comme un moyen illicite d'acquérir la fortuue, a été relevée de cette indignité par la science économique. Elle est considérée à cette heure comme un des principaux moyens de production, d'échange, de découverte, comme la force qui coordonne et met en œuvre les éléments dont se composent le commerce et l'industrie, comme

(1) *Belgique judiciaire*, 15 mai 1881.

un des principaux ressorts du progrès humain (1). »

Malheureusement des abus se manifestent. A côté du génie fécond qui spécule avec profit et honneur, du commerçant audacieux et clairvoyant, qui s'enrichit par des calculs utiles à tous, du financier qui, par sa médiation propice, amène l'épargne, draîne les capitaux de toute sorte vers les caisses de l'Etat ou des entreprises privées; à côté de ces honorables spéculateurs qui contribuent par leurs efforts à la prospérité et au bien-être communs, apparaît le spéculateur de mauvaise foi, l'indigne agioteur qui par la fraude veut édifier sa fortune sur la ruine de ses concitoyens. Au sein même de la spéculation, si louable et qui légitime les bénéfices qu'elle recueille par les multiples services qu'elle rend à l'intérêt général, on voit surgir l'agiotage, parasite funeste, qui « n'a jamais rien créé (2), » qui « base son profit sur la perte qu'il fait supporter aux autres (3), » sans jamais « fournir aucun équivalent augmentant le patrimoine social (4). » « Recherché pour lui-même, indépendamment de la production spéculative, l'agiot pour l'agiot rentre dans la catégorie du pari et du jeu pour ne pas dire de l'escroquerie et du vol ; il est illicite et immoral. La spéculation ainsi entendue

(1) Proudhon, *Manuel du Spéculateur à la Bourse*, p. 4.

(2) Chevallier, Observations sur les marchés à terme, p. 3.

(3) Horace Say, *Dict. de l'Economie politique*, V° Agiotage.

(4) Picard, Introduction au tome XXXIX des *Pandectes Belges*, page L.

n'est plus que l'art, toujours chanceux cependant, de s'enrichir sans travail, sans capital, sans commerce, et sans génie, le secret de s'approprier la fortune publique ou celle des particuliers sans donner aucun équivalent en échange (1). »

Ainsi faussée entre des mains malhonnêtes, la spéculation devient un mal profond, essentiellement démoralisateur, et constitue un véritable danger économique et social. Elle corrompt les esprit en donnant à croire, par le spectacle des gains qu'elle procure parfois, que la fortune n'est pas la récompense exclusive du labeur honnête, elle décourage ceux qui voient ainsi prospérer les gens sans scrupules, entretient chez ces derniers le dégoût du travail, les pousse vers les pratiques les plus honteuses et émousse chez eux le sentiment du droit et de l'honneur ; les dupes qu'elle fait, voyant en un jour leur épargne sombrer dans une affaire déloyale dans laquelle elles ont été attirées par des promesses ou des prospectus trompeurs, sentent grandir en elles un très juste ressentiment, dans l'aveuglement duquel elles ne distinguent plus l'honnête homme du fripon, dans lequel elles condamnent tout et ne conservent plus au cœur que la haine de la société ; une telle spéculation, comme le dit Proudhon, « c'est le chancre de la production, la peste des sociétés et des Etats (2) ».

(1) Proudhon, *op. cit.*, p. 10.
(2) Proudhon, *op. cit.*, p. 10.

Chose bien plus grave encore, ce danger à la fois économique, moral et politique qu'entretient l'agiotage dans tout l'organisme social, loin de s'atténuer, a au contraire une tendance à s'accentuer de jour en jour. Avec le développement des relations commerciales qui à notre époque semble ne plus connaître de limites, la spéculation se développe de plus en plus et propage avec elle les abus auxquels elle est sujette ; sans cesse tend à grandir le nombre de ces individus qui, selon les termes du procureur général Barbier, « dans les magnifiques développements de l'industrie, dans les fondations de grandes entreprises, n'ont vu qu'une chose, la facilité de jouer et de gagner vite par l'abus des moyens que la civilisation comporte (1). »

Il faut donc réprimer sans retard ces excès qu'on ne saurait tolérer ; car si la spéculation honnête offre par elle-même certains dangers, si par une erreur dans ses calculs le vrai spéculateur peut aboutir à un désastre personnel et entrainer la ruine de sa famille, ce ne sont pas là des inconvénients suffisamment graves et dont le poids puisse contrebalancer celui des avantages sociaux que cette spéculation présente (2) ; l'intérêt des particuliers doit s'effacer devant l'intérêt général, et au nom de ce dernier il ne faut pas hésiter à défendre la spéculation contre l'agiotage.

(1) Discours de rentrée prononcé par Barbier, alors avocat-général à la Cour de Paris, 4 novembre 1861.

(2) V. en ce sens Fey, *op. cit.*, p. 16.

CHAPITRE II

Des Jeux de Bourse

Etude des Opérations de Bourse pouvant faire l'objet d'un jeu

Ce sont les mêmes opérations qui à la Bourse servent d'instrument au jeu et à la spéculation. Comme nous l'avons déjà vu, en effet, ce n'est pas par la façon de s'exercer que l'agiotage se distingue, mais par le manque de loyauté chez l'opérateur. « Le jeu de bourse ne se distingue pas des marchés sérieux par un mode particulier (1) », dit Buchère; et c'est précisément pour cette raison qu'il peut se glisser dans le marché et s'y faire entretenir à l'insu de tous. S'il en était autrement, si le jeu comportait des

(1) Buchère, *De la Bourse*, p. 305.

opérations propres, il serait bien facile à la spéculation de s'en tenir à l'écart et d'éviter sa contagion. Malheureusement, il n'en est pas ainsi et c'est en prenant les apparences de marchés sérieux, en faisant un emploi abusif des opérations communes que le jeu peut passer inaperçu et corrompre la spéculation. Aussi verrons nous ces opérations communes tantôt louées, tantôt blâmées, selon qu'on les considère comme instrument de spéculation ou comme instrument de jeu.

Quant à nous, fidèle à notre manière de voir, nous dirons qu'il ne faut pas condamner une chose à cause des abus qui en sont faits, et nous nous efforcerons de présenter ces opérations sous leur véritable aspect, avec tout le mérite dont elles sont dignes. — Nous commencerons par exposer brièvement les différents rouages de leur mécanisme, nous nous demanderons ensuite quelle est leur nature juridique, et enfin nous les défendrons contre le jeu comme nous avons déjà défendu la spéculation.

Ces opérations sont les *Marchés à terme* qui à la Bourse de Commerce prennent le nom de *Marchés à livrer*.

I. — *Marchés à terme.*

On distingue à la Bourse des valeurs, les *Marchés au comptant* et les *Marchés à terme* (1). — Les Mar-

(1) Le baron Louis disait dans sa causerie financière du *Moni-*

chés au comptant ne peuvent à raison de leur caractère servir à la spéculation et par suite au jeu (1); ils font seulement l'objet de placements.

Le Marché au comptant est en effet un marché en vertu duquel le vendeur livre immédiatement ses titres et l'acheteur son argent, de sorte que le marché est conclu et exécuté tout à la fois. Ici, comme on voit, on n'a qu'à apprécier les avantages du placement, quitte à réaliser son argent plus tard et le placer ailleurs si le placement actuel devient mauvais ou s'il s'en présente un meilleur. Pour spéculer, il faut quelque chose de plus ; il faut avoir en vue un rapport de cause à effet, certains mouvements de hausse ou de baisse sur lesquels on compte réaliser des bénéfices ou en en tirant adroitement parti. — Au comptant, on sait d'avance quelle est la valeur exacte des titres négociés et on en reçoit la livraison immédiate; on opère donc avec une très grande sécurité, et c'est pour cette raison que ce genre d'opérations attire les placements dits de père de famille,

teur des valeurs à lots (n° du 5 décembre 1880) : « La Bourse comprend deux éléments, le comptant et le terme, ou le capital et la spéculation. »

(1) Toutefois, l'intention de spéculer peut apparaître même dans les opérations au comptant ; ainsi celui qui achète au comptant au moment de la baisse pour revendre ensuite au comptant au moment de la hausse, spécule sans doute; mais c'est là une forme très rudimentaire, un aspect très affaibli de la spéculation qui réclame pour s'exercer un champ plus vaste ; le comptant ne saurait être le domaine de la spéculation.

est choisi par ceux qui préfèrent se contenter de bénéfices relativement faibles pourvu qu'ils soient bien assurés en retour que ces bénéfices et leur capital sont à l'abri des événements et toujours à leur disposition. En un mot, le comptant présente trop peu de risques, ne comporte pas suffisamment de calculs hasardeux sans lesquels il ne saurait y avoir spéculation ou jeu. — Le spéculateur cherche avant tout à réaliser de gros bénéfices et ne craint pas pour cela de se dépenser, d'être sans cesse en éveil, guettant d'un œil clairvoyant la marche de ses opérations, toujours prêt à intervenir soit pour tirer parti des événements, soit pour en prévenir les effets, grâce à une combinaison d'opérations nouvelles. — Tandis que le comptant est pour ainsi dire de tout repos, le jeu et la spéculation nécessitent des opérations à issue incertaine et qui par leur aléa permettent au spéculateur de faire valoir son habileté et sa prévoyance ; au joueur d'influencer les événements et leurs causes afin de se les rendre favorables ; seules les opérations à terme présentent ce caractère et se prêtent aux combinaisons complexes et aléatoires, à raison même de l'intervalle qui sépare la date de l'échéance de celle de l'engagement, intervalle plus ou moins long et durant lequel les chances et les prévisions peuvent varier à l'infini.

a). — **Mécanisme.**

Les marchés à terme sont des opérations s'appliquant à des valeurs, dans lesquelles l'acheteur et le vendeur fixent un terme pour l'exécution des engagements (1), en se conformant pour cette fixation à certains règlements (2).

Les marchés à terme sont *fermes* ou à *prime*.

Le marché ferme est celui qui engage à la fois le vendeur et l'acheteur, de sorte que à l'arrivée du terme le premier est tenu de livrer ses titres, le second son argent ; au jour du terme, peut-on dire, le marché à terme ferme devient au comptant et s'exécute comme tel. — *Primus* achète, par l'intermédiaire de son agent de change (3), 3,000 francs de rente 3 pour cent à 95 fin courant, tandis que d'autre part *Secundus* fait l'opération inverse, c'est-à-dire vend la

(1) En raison du terme qui est accordé, le cours des opérations à terme est plus élevé que celui des opérations au comptant ; on paie plus cher en achetant à terme qu'en achetant au comptant.

(2) Toutes les valeurs ne peuvent pas être négociées à terme ; on ne peut opérer à terme que sur des quantités assez élevées et sur leurs multiples ; le jour du terme est toujours un jour de liquidation ; les parties ne peuvent rapporter le terme au-delà de la deuxième liquidation. V. Lyon-Caen et Renault, *Manuel de droit commercial*, pp. 501 et 481.

(3) A la Bourse, les parties ne sont jamais mises en présence ; sauf en coulisse où les parties peuvent se passer de l'intermédiaire gracieux du coulissier et traiter de gré à gré. L'acheteur et le ven-

même quantité de rente au même prix; — cela signifie qu'à fin du mois *Primus* devra livrer son argent, soit 95,000 francs, et *secundus* ses titres; — dans l'intervalle, le cours actuel de 95 francs peut varier, s'élever ou s'abaisser, au profit de l'une ou de l'autre des parties : s'il monte ce sera au profit de l'acheteur qui, au jour du terme, recevra la livraison des valeurs cotées à un prix plus élevé que celui auquel il les a achetées; si, au contraire, le cours baisse, c'est le vendeur qui y trouvera son bénéfice, car il recevra en paiement des titres qu'il livre une somme supérieure à leur valeur courante. Comme on voit, selon que les variations des cours seront plus ou moins accentuées, il en résultera pour les parties des profits ou des pertes plus ou moins considérables; en un mot, dans les opérations à terme ferme les risques sont illimités. Aussi la nécessité pour l'agent de change de réclamer une *couverture* (1) à ses clients

deur ne connaissent que leur agent de change auquel ils transmettent l'ordre d'acheter ou de vendre. L'agent de change opère pour ses clients sans en révéler même le nom. C'est entre les mains des agents de change que les différentes négociations convergent et se liquident. Après l'opération, le client n'a qu'à recevoir son bénéfice de son agent de change ou lui payer ce dont il est débiteur.

(1) Décret du 7 octobre 1890, art. 61 : L'agent de change est en droit d'exiger, avant d'accepter un ordre, et sauf à faire compte à l'échéance, la remise d'une couverture. Lorsque cette couverture consiste en valeurs, l'agent de change a le droit de les aliéner, c'est-à-dire de les vendre et de s'en appliquer le prix faute de livraison ou de paiement à l'échéance par le donneur d'ordre.

se fera-t-elle sentir plus que jamais, cette couverture, ou remise préalable de titres ou d'argent entre les mains de l'intermédiaire, devant assurer l'exécution des engagements quelle qu'en soit leur issue dernière.

Le marché à prime est celui qui engage le vendeur sans engager définitivement l'acheteur, de sorte que, à l'arrivée du terme, ce dernier peut à son choix ou réclamer l'exécution du marché ou le rompre en abandonnant le montant de la prime au vendeur. — *Primus* achète, par l'intermédiaire de son agent de change, 3,000 fr. de rente 3 pour cent à 100 fr. dont 0 fr. 50 (c'est-à-dire avec une prime de 0 fr. 50 par chaque 3 fr. de rente) fin courant, tandis que *secundus* fait l'opération inverse; — ce qui signifie qu'à la fin du mois, au *jour de réponse des primes* (1), *primus* pourra, soit *lever* sa prime (ce qu'il fera s'il y a eu hausse) et recevoir les titres contre la somme de 100,000 francs, soit *abandonner* sa prime (ce qu'il fera s'il y a eu baisse) et résilier le marché en payant 500 francs de montant de primes (0 fr. 50 par 3 fr. de rente, c'est-à-dire $\frac{3000 \times 0.50}{3} = 500$); quant à *secundus*, il devra, selon la décision prise par *primus*, soit livrer les titres vendus, soit se contenter de 500 fr. de primes. Par cette opération l'acheteur limite ses ris-

(1) C'est le jour où doit s'exécuter le marché à prime ; ce jour est officiellement fixé à la veille du jour de liquidation, ou à l'avant-veille si la veille est jour férié. V. plus loin note relative au jour de liquidation.

ques; il ne perdra jamais que le montant de la prime, et d'un autre côté ses bénéfices restent illimités et proportionnés à l'accentuation de la hausse; aussi est-il tout naturel que le vendeur qui est à sa merci lui fasse payer plus cher que s'il achetait ferme, et l'*écart* entre le cours du ferme et le prix du prime constituera son profit auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant de la prime.

Si nous nous plaçons maintenant au jour de la *liquidation* (1) nous verrons que les parties ont deux décisions à prendre : soit liquider leur position, soit la prolonger jusqu'à la liquidation suivante :

Si les parties optent pour la liquidation immédiate de leur position (il faut exclure ici le cas où, dans un marché à prime, l'acheteur abandonne la prime car le marché est alors résilié), ou bien le vendeur livrera ses titres et l'acheteur son argent, ou bien il n'y aura lieu à aucune livraison effective, les parties préférant faire entre elles une opération inverse, c'est-à-dire, le vendeur racheter, l'acheteur revendre, et régler leur situation respective par le paiement de la différence entre le cours du jour de liquidation et celui du jour de l'engagement, en un mot, compenser leurs

(1) Le règlement de toute opération à terme a lieu à une échéance déterminée, le jour de liquidation. Au parquet, il y a deux liquidations par mois : la liquidation de quinzaine et celle de fin du mois ; en coulisse, il n'y a que la liquidation de fin de mois. On donne ainsi une échéance fixe au règlement des opérations à terme afin de faciliter ce règlement.

droits réciproques. Disons que c'est généralement cette dernière solution qui prédomine, car elle répond le mieux au but que les parties se sont proposé; l'acheteur à terme espérait, en effet, que, avant le jour de la liquidation, les cours s'élèveraient, tandis que le vendeur espérait, au contraire, qu'ils baisseraient, prévoyant ainsi de leur côté une élévation ou une diminution de prix en leur faveur, et ce n'est pas tant la livraison des titres ou de l'argent qu'ils ambitionnaient que le bénéfice réalisé sur la différence des cours; aussi au lieu d'exiger la livraison effective, livraison qui les obligerait, afin de toucher leur bénéfice, à revendre ou à racheter immédiatement, préfèrent-elles simuler entre elles cette revente ou ce rachat et s'indemniser réciproquement selon les bases d'un cours conventionnel appelé *cours de compensation* (1). C'est ainsi que *primus* qui a acheté, fin courant, 3,000 francs de rente 3 °/° à 100 francs, préférera, le jour de la liquidation, si le cours de 100 est monté à 102, recevoir la différence, soit 2,000 francs (102,000-100,000), que les titres qu'il serait obligé de revendre aussitôt, avant la baisse, pour réaliser ce bénéfice de 2,000 francs; et *secundus* qui a vendu les mêmes titres, au même prix, trouvera plus commode de payer la somme de 2,000 francs que de livrer les titres

(1) Pour faciliter la liquidation des opérations engagées, la Chambre syndicale des agents de change fixe un cours unique auquel les différentes opérations en cours seront liquidées, ce cours conventionnel est appelé cours de compensation.

qu'il n'a certainement pas et qui exigeraient pour se les procurer la forte somme de 102,000 francs. — Il en serait de même si le cours de 100 était descendu à 98, seulement dans ce cas c'est *primus* qui paierait la différence de 2,000 francs (100,000-98,000), et *secundus* qui la recevrait.

Il peut se faire, d'autre part, que les parties préfèrent prolonger leur position, soient qu'elles ne veuillent pas liquider encore, espérant toujours la réalisation du mouvement de hausse ou de baisse qu'elles prévoient, soit qu'ayant opéré *à découvert* (sans avoir en possession l'argent ou les titres), elles ne puissent exécuter les engagements, et comptent malgré tout sur une variation des cours qui leur sera favorable. Cette prolongation de la position d'acheteur ou de vendeur s'effectue par le mécanisme du *Report* (1).

Le report est une opération double, comportant un marché au comptant immédiatement suivi d'un marché à terme. L'acheteur trouve un capitaliste (exactement c'est son agent de change qui le lui trouve), ou un vendeur à découvert, qui consent à lever immédiatement à sa place, avec ses fonds personnels, au cours de compensation, les titres qui ont fait l'objet de l'opération, et à lui livrer ces mêmes titres à la liquidation suivante au cours du terme. Le vendeur, au contraire, trouve un porteur de titres identiques

(1) *Report*, mot anglais qui signifie littéralement, prolongation.

à ceux qui ont fait l'objet de l'opération à prolonger, porteur qui ayant besoin d'argent (acheteur à découvert, ou rentier qui veut se procurer des fonds sans aliéner définitivement ses titres), consent à livrer immédiatement ses titres au cours de compensation, et à les reprendre à la liquidation suivante au cours du terme. Dans le premier cas l'acheteur *se fait reporter*, dans le deuxième cas le vendeur *reporte,* et le report, ou différence entre le cours du terme et le cours du comptant (cours de compensation), est payé par le *reporté* et reçu par le *reporteur* (1). A la liquidation suivante l'acheteur et le vendeur se feront liquider si leurs prévisions se sont enfin réalisées, c'est-à-dire si le mouvement de hausse ou de baisse prévu s'est manifesté, sinon ils pourront encore avoir recours à un nouveau report qui les maintiendra dans leur position respective jusqu'à la prochaine liquidation. — C'est ainsi que *primus*, qui a acheté 3,000 francs de rente 3 0/0 à 100 francs pour fin courant, se fait reporter le jour de la liquidation, le cours de 100 francs ayant baissé à 98 francs, contrairement à ses prévisions de hausse; il trouve donc un capitaliste qui achète au comptant pour lui les titres au prix de 98,000 francs et les lui revend immédiate-

(1) *Déport*. Si le prix du comptant est supérieur à celui du terme, ce qui peut résulter de causes variées, il y a déport, et dans ce cas la différence entre les deux cours est payée par le reporteur. Lorsque le comptant et le terme ont le même cours on dit que le report est au pair.

ment pour la liquidation suivante au cours du terme, soit en plus 0 fr. 50 par 3 francs de rente, c'est-à-dire 98,000 + 1,500 ($\frac{3000 \times 0,50}{3}$), soit 99,500 francs. Comme on voit, *primus* reste dans la position d'acheteur à terme. A la liquidation suivante, *primus* se fait liquider si ses prévisions se sont réalisées, c'est-à-dire si le cours de 100 francs a été dépassé, soit si le cours est de 102 francs, et il se trouve acheteur pour la somme de 99,500 francs, des titres qui actuellement ont une valeur courante de 102,000 francs, il a donc réalisé 2,500 francs (102,000 — 99,500), de bénéfice qui lui seront payés à titre de différence. — Si c'est *secundus*, vendeur des mêmes titres, au même prix, qui reporte, on opère de même sauf à remarquer que la différence entre le prix du terme et le prix du comptant, ou report, sera pour lui. Le cours de 100 francs étant monté à 102 francs, contrairement à ses prévisions de baisse, *secundus* trouve donc en liquidation un porteur des mêmes titres qui les lui livre au comptant au cours actuel, c'est-à-dire pour 102,000 francs, et les lui rachète immédiatement pour la liquidation suivante au cours du terme, soit en plus 0 fr. 50 par 3 francs de rente, c'est-à-dire 102,000 + 1,500 ou 103,500 francs. Comme on voit, *secundus* reste dans la position de vendeur à terme. A la liquidation suivante *secundus*, dont les prévisions se sont enfin réalisées, le cours de 100 francs étant descendu à 98 fr., se fait liquider et se trouve vendeur pour la somme de 103,500 francs de titres dont la valeur courante est de 98,000 francs; il a donc réalisé un bénéfice de

5,500 francs (103,000 — 98,000), qui lui sera payé à titre de différence.

On remarque combien les reports facilitent les marchés à terme, à tel point qu'on a pu les considérer comme « la clef du système des opérations de bourse (1); » et il ne faudrait pas croire qu'ils soient difficiles à pratiquer, au contraire, le plus souvent, sur un grand marché comme celui de Paris, il se rencontre d'un côté un grand nombre de vendeurs qui, n'étant pas en possession des titres vendus, reportent et d'un autre côté un grand nombre d'acheteurs qui, ne pouvant lever leurs titres, se font reporter, de sorte que acheteurs et vendeurs se font la contre partie dans la plupart des transactions engagées et il ne reste qu'un solde assez faible pour lequel les agents de change s'adressent aux vrais capitalistes et aux véritables détenteurs de titres.

Disons enfin pour terminer cette étude, dont nous n'avons l'intention que de donner une idée sommaire que l'acheteur à terme a toujours la faculté d'escompter les valeurs achetées, c'est-à-dire qu'il peut en réclamer la livraison au vendeur avant même le jour du terme. L'escompte a été consacré par les usages de la Bourse et est généralement pratiqué lorsque les titres à livrer sont rares, car alors l'acheteur à terme en réclame la livraison au vendeur dans le but d'obliger celui-ci à courir après les titres qu'il n'a

(1) Frémery, *Etudes de droit commercial*, p. 471.

certainement pas et à provoquer par là un mouvement de hausse momentanée favorable à ses calculs (1).

b). — **Nature juridique.**

Telles sont les opérations de bourse par lesquelles s'exerce la spéculation et sous la forme desquelles en même temps se dissimule le jeu. Ce court exposé permet malgré sa brièveté, d'apprécier toute la délicatesse, l'ingéniosité savante de leur mécanisme ; il permet aussi de comprendre que si de telles opérations sont éminemment propices aux combinaisons financières, aux calculs les plus complexes, les plus subtils des spéculateurs, elles n'en sont pas moins favorables à la pratique du jeu et des abus de toute sorte. Aussi, afin de nous mettre en garde contre tout sentiment de suspicion à leur égard qui pourrait être injuste, est-il de toute utilité de nous demander quelle est la nature juridique de ces opérations et d'essayer de montrer quelle place honorable elles occupent dans le droit. Cela est d'autant plus nécessaire que ces opérations ont été de tous temps vivement critiquées, à tort le plus souvent, et précisément en général dans l'aveuglement d'une malveillance exagérée. Nous ne parlerons pas ici des attaques dirigées contre les marchés à terme en tant que

(1) Décret de 1890, art. 63, consacre la faculté d'escompte.

considérés comme des opérations de jeu, nous réservant de les examiner dans une étude historique ultérieure ; nous envisagerons seulement ces marchés au point de vue des principes mêmes du droit et nous tâcherons de montrer quels sont ceux d'entre eux qu'ils consacrent.

Les marchés à terme (nous entendons parler ici des marchés fermes qui constituent le mode normal des marchés à terme, nous réservant d'examiner plus loin en particulier les marchés à prime) sont de véritables ventes et supposent les trois éléments essentiels : le consentement, la chose et le prix (art. 1582, 1583 C. civ.). L'acheteur ou le vendeur qui donnent l'ordre à l'agent de change d'acheter ou de vendre affirment suffisamment par là leur volonté de contracter ; d'ailleurs ils sont censés réaliser eux-mêmes l'achat ou la vente puisque l'agent de change n'est que leur représentant (1). La chose vendue ou achetée est représentée par les titres ; il y a donc un objet réel et non fictif. Enfin on fixe un prix qui consiste dans le cours auquel les titres doivent être négociés. « M... achète à terme 1500 francs de rente. Il a trouvé un agent qui s'est rendu l'intermédiaire du marché, et un vendeur qui fait la contre partie. L'objet du contrat existe ; il y a des rentes sur la place. L'engagement existe : c'est l'ordre donné. Le

(1) L'agent de change est un véritable commissionnaire ducroire. V. Lyon-Caen et Renault, *Traité de Droit commercial*, t. IV, p. 624.

lien de l'engagement, l'*instrumentum*, est là ; c'est la mention ou carnet et le bordereau délivré. Rien ne manque, ce semble, pour former le *vinculum juris* (1). »

Ce caractère des marchés à terme, qu'on ne discute plus aujourd'hui, n'a pas toutefois toujours été universellement admis, et nous rencontrons certains auteurs, entre autres Coffinières (2), Merlin, Bozérian, qui l'ont contesté. — D'après eux les marchés à terme seraient contraires au droit et on ne pourrait leur en appliquer les différents principes. Ainsi, dit-on, toute convention suppose un objet certain (art 1108 C. Civil), dans un contrat de vente il faut que l'obligation de livrer soit relative à une chose réelle qui existe et se trouve à la disposition du vendeur. Or, comment appliquer cette règle aux marchés à terme ? Comment le vendeur satisfera-t-il à l'action en délivrance de l'acheteur ? Pourra-t-il livrer les 100.000 livres de rente et plus qu'il n'a jamais eues en possession et que sa fortune ne suffirait pas à payer ? D'autre part, ajoute-t-on, comment appliquer le principe en vertu duquel dès que la vente est parfaite, c'est-à-dire après l'échange du consentement, les risques et périls sont pour l'acheteur ? Principe inapplicable comme tant d'autres en cette matière où

(1) Rendu, *Le Jeu, le Pari et les Marchés de Bourse*, p. 391.

(2) Coffinières, *De la Bourse et des spéculations sur les effets publics*, t. III, n° 105. — Merlin, *Questions de Droit*, V. *Effets publics*. — Bozérian, *La Bourse*, t. I, n° 253 et suiv.

il n'est question que de valeurs idéales et de capitaux fictifs, de chiffres et non de choses. En un mot, on considère les marchés à terme comme nuls au point de vue de la loi civile qui, dit-on, ne peut sanctionner que des contrats réels et sérieux.

Notre réponse sera facile (1). — Remarquons seulement que la plupart des critiques portent principalement sur deux points : les opérations à découvert, et le règlement par différences.

A la Bourse, la pratique des opérations à découvert est très répandue, on peut même dire que le plus souvent on vend les titres qu'on ne possède pas et qu'on achète des quantités de rentes sans avoir en caisse l'argent nécessaire. Mais ce n'est pas une raison pour prétendre que ces opérations sont contraires au droit, nulles, faute d'objet certain. Dans le commerce, nombreux sont les commerçants qui vendent sans le moindre scrupule 100.000 sacs de blé, alors qu'ils n'en ont pas un seul en magasin ; en droit civil même, on vend parfois ce qu'on ne possède pas. Cependant, il est parfaitement reconnu que de telles ventes sont valables ; personne n'en contesterait la validité soit à raison de l'incertitude de l'objet, soit comme ventes de la chose d'autrui. Il s'agit ici, en effet, de choses fongibles qu'il est seulement néces-

(1) Rendu, *Le Jeu, le Pari et les Marchés de Bourse*, p. 425 et suiv. — Badon Pascal, *op. cit.*, p. 4 et suiv. — Leveillé, *Du Régime de la Bourse*, cité plus loin, chap. III, *in fine*. — En sens contraire, Lyon-Caen et Renault, *Traité de droit commercial*, n° 936.

saire de déterminer dans leur espèce et leur quotité (art. 1129 C. civ.) et il ne peut y avoir lieu à l'application de l'article 1599 du Code civil sur la vente de la chose d'autrui qui suppose un corps certain appartenant à un tiers. D'autre part, en vertu de la fongibilité de leur objet, de telles ventes ne sont parfaites qu'au jour de leur exécution, car jusque là elles ne sont que génératrices d'obligations, la chose vendue devant être déterminée, individualisée pour qu'il se produise l'effet translatif de propriété ; jusqu'à ce moment donc, la propriété restant au vendeur, les risques et périls sont également pour lui et non pour l'acheteur. — Ce sont ces mêmes principes qu'il faut appliquer aux marchés ayant pour objet des valeurs. Les valeurs, en effet, sont des choses de genre aussi bien que les marchandises auxquelles le commerce les a d'ailleurs assimilées. Comme le disait à Napoléon Ier Boscary de Villeplaine, syndic des agents de change, il y a à la Bourse une rivière de rentes dans laquelle on peut puiser à volonté sans crainte de la voir tarir, et de même que le commerçant trouve au jour de l'échéance les 100.000 sacs de blé qu'il a promis de livrer, de même le financier qui a vendu pour fin courant 100.000 livres de rente, se les procurera facilement en liquidation par le mécanisme du report. — Il serait donc faux d'objecter que les marchés à terme faits à découvert sont antijuridiques et ne reposent que sur des fictions, car on méconnaîtrait par là la nature même des valeurs de Bourse qui sont des choses éminemment fongibles.

D'autre part, à la Bourse, on résout généralement les opérations à terme par le simple paiement des différences, comme nous avons vu plus haut, et il ne faudrait pas dire non plus pour cela que ces opérations ne sont pas sérieuses et n'ont pour but que de dissimuler le jeu et les paris sur les variations des cours. Car, d'abord, nous pourrions répondre que le paiement même d'une différence constitue une sorte d'exécution du marché, qu'il n'est tout au moins que la réparation pécuniaire de son inexécution intégrale. Mais qu'il nous suffise de faire remarquer que si l'on préfère ce procédé de liquidation ce n'est pas qu'on y soit obligé, c'est plutôt parce qu'il offre des avantages pratiques considérables. — Les parties veulent par là éviter toute perte de temps que leur occasionnerait la livraison des titres et de l'argent, et elles trouvent bien plus commode de supposer entre elles une opération inverse de revente et de rachat, quitte à s'indemniser réciproquement du préjudice qui pourrait résulter pour elles des variations que les valeurs ont subies dans leurs cours depuis la date de l'opération première (1) ; elles aboutissent en dé-

(1) Rendu s'exprime ainsi : « Pour éviter l'achat des valeurs par le vendeur qui s'est engagé à les fournir, on convient à la Bourse d'opérer uniquement en vue des différences à payer, suivant la variation du cours. Au lieu de faire un circuit d'achats et de rachats, de ventes et de reventes, il est bien plus simple d'aller droit au but et de convenir que le vendeur qui a spéculé à la baisse sera censé racheter de l'acheteur qui a spéculé à la hausse, la

finitive aux même résultat qui est de réaliser le bénéfice prévu, et se facilitent réciproquement la liquidation de leurs droits.

Cela est d'autant plus certain qu'elles ne sont nullement tenues de procéder ainsi, attendu qu'elles peuvent toujours exiger la livraison effective au jour de la liquidation, et attendu même que l'acheteur peut escompter les titres avant l'échéance, c'est-à-dire mettre le vendeur en demeure de lui en faire la livraison immédiate sous peine de se voir exécuter (1). Bien qu'ils aboutissent généralement à un simple paiement de différences, les marchés à terme n'en sont pas moins par eux-mêmes générateurs d'obligations comme toutes ventes, obligation de livrer pour

même quantité d'effets qu'il lui a vendus ou réciproquement ; les deux marchés se compenseront sauf la différence entre le prix des deux négociations, différence qui profitera au vendeur primitif s'il y a baisse, à l'acheteur primitif s'il y a hausse.

« Cette opération constitue-t-elle une opération prohibée par la morale et indigne des regards de la loi, un jeu sur les valeurs publiques ? Doit-elle être au contraire protégée et munie d'action par le législateur ? Telle est la question qui divise les auteurs et dont la solution a soulevé contre la jurisprudence récente tant de réclamations et de critiques. » Cet auteur admet la solution que devait plus tard consacrer la loi du 28 mars 1885, en validant même les marchés qui se règlent par simple paiement des différences. Rendu, *op. cit*, p. 223.

V. également Frémery, *Opérations de Bourse*, p. 425.

(1) L'agent de change achète pour son compte, à ses risques et périls, les titres qu'il s'est obligé à livrer, décret de 1890, art. 59, cité plus loin.

le vendeur, obligation de payer pour l'acheteur ; et ces obligations, ils les engendrent dans tous les cas, car elles résultent toujours des termes même du marché (1) ; pour qu'il en fût autrement, il faudrait que les parties stipulent une clause expresse contraire, stipulation qui est matériellement impossible, les parties n'étant jamais mises en présence et se trouvant représentées par des agents de change, souvent différents, qui traitent entre eux selon une formule invariable (2) ; d'ailleurs, pourquoi les parties, alors même qu'elles en auraient la possibilité, s'obligeraient-elles formellement au règlement par différences alors que les avantages incontestables que présente ce règlement leur en assurent en fait le bénéfice ? — Il serait donc difficile de soutenir, en

(1) Un parère célèbre de 1824 déclarait que « dans tous les cas, il y a toujours d'un côté l'achat d'une chose qui doit être payée, et de l'autre, la vente d'une chose qui doit être livrée ; ce qui ne permet pas d'envisager ces sortes d'opérations comme des paris sur les cours des effets publics. » V. Badon Pascal, *Marchés à terme*, p. 58.

(2) Modèle de la formule.

Paris, ce.....

ou { acheté / vendu } ..... à.....

Jouissance courante, livrables en liquidation de.....
ou plus tôt à la volonté de l'acheteur contre le paiement de la somme de.....

Fait double,
Signé (l'Agent de change).

V. Badon Pascal, commentaire de la loi de 1885, p. 16.

présence de ces caractères, que les marchés à terme constituent des opérations qui ne sont pas sérieuses. Comment supposer, en effet, chez les parties l'intention de ne jamais aboutir à l'exécution intégrale du marché, puisque les apparences, les termes mêmes de l'engagement sont une preuve contraire? Une telle supposition ne pourrait se fonder que sur des considérations arbitraires et on ne saurait l'accepter.

Les marchés à terme sont donc de véritables ventes à terme ayant pour objet des choses de genre, et bien qu'ils s'effectuent le plus souvent sous forme de marchés à découvert, et qu'il se liquident par simple paiement de différences, ils n'en sont pas moins sérieux, car ils emportent toujours la double obligation de livrer et de payer, obligation dont l'exécution est matériellement possible grâce au mécanisme des reports. — Seulement, si l'on ne veut pas se rendre coupable d'un excès de sévérité à leur égard, il ne faut pas oublier que nous sommes en matière commerciale et qu'il faut ici appliquer avec toutes leurs conséquences les principes du droit commercial (1). Nous avons déjà dit plus haut qu'à la Bourse la spéculation et le commerce semblent atteindre les dernières limites du développement; il faut donc appliquer aux opérations de bourse le principe de la liberté commerciale dans toute sa rigueur et se garder de vouloir entraver la

(1) Bédarrides, *Revue critique*, t. X, p. 144.

marche de ces opérations qui réclament au plus haut degré la rapidité dans leur réalisation et qui nécessitent le crédit le plus large. On peut le faire sans crainte car malgré tout la sécurité se trouve suffisamment assurée tant par la responsabilité solidaire (1) des agents de change que par le versement des couvertures. Suivant les termes de A Rendu : « en vertu des règlements et des usages existants au parquet des agents de change, la Bourse est un réservoir de titres et d'argent où chacun peut puiser dans la proportion de ses engagements. — Est-il acheteur à découvert? Après versement de la couverture aux mains de l'agent de change, il est propriétaire de deux choses aussi réelles l'une que l'autre : une créance dont la valeur sera connue en liquidation et une somme pour pourvoir au besoin à l'insuffisance de cette valeur. S'il revend en liquidation, que fait-il? Il rétrocède sa créance au cours officiel et indemnise le vendeur, s'il y a lieu, de l'insuffisance de la valeur rétrocédée. — Est-il vendeur à découvert? Il a contracté une dette de choses éminemment

(1) Art. 55 du décret du 29 juin 1898, qui modifie les art. 55 et 56 du décret de 1890, et établit la responsabilité solidaire des agents de change dans certains cas seulement. La responsabilité solidaire des agents de change est établie d'une façon générale en fait par la création d'une caisse commune sur laquelle les agents de change répondent de leurs engagements. Cette caisse commune garantit les commerçants et les agents de change eux-mêmes contre tout risque de faillite de ces derniers (Décret, 1890, art. 26).

fongibles. Pour la procurer à son acheteur que lui faut-il? se la procurer à lui-même en payant le prix nécessaire ; or la liquidation centrale lui en offre les moyens (1). »

Si maintenant nous considérons les marchés à terme sous la forme de marchés à prime, nous verrons s'élever contre eux des objections non moins fortes, mais non moins injustes. — La principale est faite par Bozérian (2), qui condamne les marchés à prime en termes très sévères, prétendant qu'ils supposent tous une condition résolutoire potestative. Cet auteur ne nous paraît avoir raison qu'à demi. Sans doute les marchés à prime contiennent une condition potestative, mais une condition potestative permise. Car ce n'est pas l'article 1174 du Code civil qu'il faut, semble-t-il, ici appliquer mais l'article 1170. L'article 1174 qu'on oppose est en effet relatif à l'obligation contractée sous une condition purement potestative de la part du débiteur : « Toute obligation est nulle lorsqu'elle est contractée sous une condition potestative de la part de celui qui s'oblige ». Cet article suppose un débiteur qui s'engage tout en se réservant la faculté de se dégager au gré de son caprice et sans éprouver pour cela le moindre préjudice, engagement qui ne saurait avoir aucun effet juridique en vertu de la règle *nulla promissio potest*

(1) Rendu, *op. cit.*, p. 424.

(2) Bozérian, *op. cit.*, 1, n° 303 et suiv.

consistere quæ ex volontate promittendi statum capit. Or comment appliquer ces conséquences aux marchés à prime en vertu desquels l'acheteur ne peut se soustraire à ses engagements qu'en abandonnant le montant de la prime au vendeur, c'est-à-dire en lui payant de véritables dommages et intérêts? Peut-on dire avec raison que l'acheteur n'est tenu que sous une condition purement potestative? Certes non, puisque au contraire il est astreint à l'exécution du marché par la stipulation d'une prime (1). — Ce n'est donc pas précisément l'article 1174 qu'il faut faire intervenir en cette matière mais plutôt l'article 1170 relatif à la condition simplement potestative : « la condition potestative est celle qui fait dépendre l'exécution de la convention d'un événement qu'il est au pouvoir de l'une ou de l'autre des parties contractantes de faire arriver ou d'empêcher. » L'acheteur à prime se trouve engagé sous la condition potestative d'abandonner la prime et de résilier par là marché; son engagement est conforme au droit et parfaitement valable.

En matière de reports, la controverse est des plus vives. Les solutions proposées sont très variées et se différencient selon l'aspect sous lequel on considère ces opérations, selon que l'on voit en elles des marchés fictifs ou des marchés sérieux. Certains préten-

(1) V. Rendu, *op. cit.*, pp. 432 et 433. — Frèrejouan du Saint, *Jeu et Pari*, p. 350.

dent qu'on se trouve ici en présence de ventes à rémeré, d'autres de prêts à intérêt, d'autres de prêts sur gage. — Nous pensons que les reports comprennent deux opérations distinctes, l'une au comptant, l'autre à terme ; le reporté vend au comptant et rachète à terme, le reporteur achète au comptant et revend à terme. — Remarquons d'abord que les reports constituent des marchés très sérieux, et pour nous en convaincre, qu'il nous suffise de citer les paroles mêmes de l'avocat-général Barbier qui en 1851, devant la Cour de Paris, disait en flétrissant le report du nom de jeu : « Quand les agents de change veulent faciliter le jeu à un client, le report leur en offre le moyen le plus facile et le plus sûr. Ils se procurent *réellement* les valeurs sur lesquelles le jeu va porter et *qui sont pour eux une garantie*. Ces valeurs viennent-elles à subir une dépréciation de cinq, dix, quinze pour cent, des différences leur sont exactement payées qui conservent toute la solidité du *gage*. Quand le joueur ne peut plus payer les différences on refuse de le faire, les valeurs sont revendues au cours du jour (1). » Après cette déclaration, d'autant plus sincère qu'elle n'est pas inspirée par un sentiment de bienveillance à l'égard des reports, et d'autant plus justifiée qu'elle émane d'un homme compétent, comment douter du caractère sérieux que présentent les reports ! Est-ce une opération fictive celle qui est basée sur un achat *réel* de valeurs qui

(1) Rendu, *op. cit.*, p. 439.

sont placées entre les mains de l'agent de change, valeurs que ce dernier détient pour le compte de son client comme une *garantie*, comme un *gage* (1) ?

Le report suppose donc, comme nous l'apprend si bien Barbier un marché au comptant très sérieux. Il emporte, en effet, la livraison des valeurs entre les mains de l'intermédiaire, et transfère immédiatement la propriété au reporteur, lequel peut au besoin se servir de ces valeurs pour participer à une assemblée générale et même en disposer, car il n'est tenu de présenter au moment du rachat que des valeurs similaires, non les mêmes. Le report suppose en outre un marché à terme, qui est une opération inverse à la précédente, réalisée immédiatement après elle, et qui permet au reporté de reprendre ses valeurs, au reporteur son argent augmenté de la différence entre les prix des deux marchés. Par cette nouvelle opération, la situation première des parties se trouve rétablie sauf à remarquer que les parties auront par ce procédé prolongé leur position d'acheteur ou de vendeur jusqu'à la liquidation suivante.

(1) D'ailleurs, avant la loi de 1885, même les auteurs, qui affirmaient la nullité des marchés à terme, admettaient le caractère licite des reports (Bozérian, *op. cit.*, 1, n° 330). La jurisprudence, comme pour les marchés à terme, annulait les reports seulement dans les cas où il était reconnu qu'il ne devait y avoir lieu ni à livraison de titres, ni à paiement du prix. La loi de 1885 en même temps qu'elle reconnaît tous les marchés à terme, valide les reports, ainsi que les marchés à prime.

Cette deuxième opération est aussi sérieuse que la première, car de même elle emporte transfert de propriété au profit de l'acheteur. Le reporté, en effet, en même temps qu'il vend les valeurs au comptant les rachète à terme ; il reçoit donc au même instant, ou du moins le même jour, la rétrocession du droit de propriété qu'il a transféré. Seulement, il faut remarquer que l'objet du contrat étant constitué par des valeurs de bourse, c'est-à-dire par des choses fongibles, et le reporteur n'étant pas tenu de présenter la même chose au jour du rachat, mais une chose semblable (des valeurs similaires), l'effet translatif de propriété ne se produira qu'au moment de la détermination de l'objet, c'est-à-dire à l'échéance en liquidation, et jusque-là les risques restent au vendeur en même temps que le droit de propriété. Donc bien qu'en apparence, il semble que, par les deux opérations contraires de vente et de rachat, le droit de propriété se trouvant au même instant transféré (au comptant) et rétrocédé (à terme), il devrait ne pas y avoir en définitive déplacement de propriété, en réalité, il n'en est pas du tout ainsi par la raison même que dans le rachat à terme l'effet translatif de propriété ne se produit pas immédiatement, mais seulement au moment de l'individualisation de l'objet du marché, c'est-à-dire au jour de la liquidation (1).

Le report apparaît donc comme une combinaison

(1) C'est à tort que Bozérian s'exprime tout autrement (*op. cit.*, 1, nº 91).

de deux marchés et conformément à la thèse soutenue par la Cour de Cassation (1), on ne saurait admettre les opinions divergentes de certains auteurs qui voient en lui, les uns une vente à remeré, niant par là l'évidence, c'est-à-dire la coexistence dans le report de deux opérations distinctes, l'une au comptant, l'autre à terme, les autres soit un prêt à intérêt, soit un prêt sur gage, ne tenant dans leur solution aucun compte de l'effet translatif de propriété qu'emporte le report.

Il ne nous reste plus qu'à dire un mot sur les couvertures qui jouent un si grand rôle dans les opérations à terme. Constituent-elles une simple garantie susceptible de restitution, ou un paiement anticipé, un acompte définitif et non restituable soumis à l'application de l'article 1967 du Code Civil ? — La jurisprudence (2) et les auteurs donnent des solutions

(1) Cassation, 25 février 1884 (*S.*, 1885, 1, 193). V. aussi trib. de la Seine, 22 mars 1893 (journal *Le Droit*, 21 avril 1893). V. également dans ce sens Mallot, n° 402 ; Buchère, n° 562 ; Lyon-Caen et Renault, t. IV, n° 988 *bis*.

(2) La question que nous nous posons ici offrait un grand intérêt avant la loi de 1885, car, dans les cas où l'exception de jeu était appliquée, il y avait lieu de se demander si les couvertures devaient ou non être restituées. La Cour de Toulouse (2 août 1882), la Cour de Limoges (12 déc. 1868), la Cour de Lyon (29 nov. 1883), admettaient la restitution des couvertures ; la Cour de Paris (5 janv. 1884), la refusait. — Lyon-Caen et Renault (*Droit commercial*, t. IV, p. 692) pensent que, quelle soit la nature juridique de la couverture, sa restitution s'impose dans tous les cas où l'exception

variées. Bozérian soutient qu'elles constituent un nantissement (*op. cit.*, n° 305 et suiv.), Mollot (*op. cit.*, n° 162 et suiv.), et Crépon (Négociation des effets publics, n^os^ 66 et 208) un paiement anticipé. Lyon-Caen et Renault admettent l'une ou l'autre des deux solutions, selon l'objet de la couverture : si cet objet consiste en argent ou en valeurs facilement négociables, comme des titres au porteur, il y a paiement anticipé ; si, au contraire, il consiste en titres nominatifs ou créances à personne dénommée qui exigent certaines formalités de transfert assez longues, il y a nantissement. — Il semble que la couverture constitue un véritable acompte au paiement anticipé. Cela paraît résulter des articles 69 et 61 du décret du 7 octobre 1890 (1) en vertu desquels

de jeu peut être appliquée, à moins que les parties n'aient expressément autorisé l'agent de change à vendre les titres ou à employer l'argent, car alors il y a certainement paiement anticipé et volontaire.

(1) V. art. 61 cité plus haut.

Art. 69. — Lorsque le donneur d'ordre n'a point le premier jour de la liquidation des diverses valeurs, et avant la Bourse, remis à l'agent de change, suivant les cas, les titres accompagnés, s'il y a lieu, de la déclaration de transfert, ou les fonds accompagnés, le cas échéant, de son acceptation, l'agent de change peut exercer, sans qu'il soit besoin d'une mise en demeure préalable et à l'égard de toutes les opérations engagées par le donneur d'ordre en défaut, les droit spécifiés à l'art. 59.

Art. 59. — Dans les cas où, après avertissement par lettre recommandée, le donneur d'ordre n'a pas dans le délai de trois jours, à

l'agent de change intermédiaire, peut, à l'arrivée du terme, lorsque les parties ne font pas face à leurs engagements, liquider d'office les opérations en cours, racheter ou revendre les titres aux risques et périls du vendeur et de l'acheteur, et dans ce but se servir, selon les besoins, de la couverture remise (1). Comme on voit, en cette matière, on n'observe pas du tout les règles restrictives que l'article 93 du Code de Commerce impose dans la réalisation du gage. D'ailleurs la façon dont sont rédigés en pratique les récépissés montre bien que la couverture n'est pas une simple garantie; si la couverture consiste en argent on formule (2) : « Reçu de.... *qu'il me remet en connaissance de cause comme paiement anticipé et volontaire* des différences en liquidation qui pourraient résulter de ses opérations » ; — si la couverture consiste en titres (sans distinguer les titres nominatifs des titres au porteur, selon l'art. 61 du décret de 1890) on ajoute : « avec la faculté pour moi *de les aliéner à ma guise,* suivant les besoins d'argent. »

partir de l'envoi de cette lettre, remis soit les valeurs accompagnées, s'il y a lieu, d'une déclaration de transfert, soit les fonds destinés à acquitter le montant de la négociation, et accompagnés, le cas échéant, de son acceptation, l'agent de change a le droit de procéder, sans autre mise en demeure, aux risques et périls du donneur d'ordre, à l'achat de valeurs semblables ou à la vente de valeurs acquises.

(1) Frèrejouan du Saint, *op. cit.*, p. 395 et 396.

(2) Robert-Milles, *Traité élém. des opérations de bourse*, p. 233.

Les marchés à terme sont donc par eux-mêmes des opérations très sérieuses et répondent parfaitement aux principes du droit. — Cependant on les a vivement critiquées. L'ancien droit les repousse comme opérations de jeu et la jurisprudence dans nos temps modernes ne les admet qu'en établissant entre eux des distinctions le plus souvent arbitraires. Pourquoi une pareille rigueur? — C'est qu'on n'a pas fait la part du jeu.

Les marchés à terme sont uns et identiques à eux-mêmes, qu'ils soient pratiqués pour la spéculation ou pour l'agiotage. Ils ne varient jamais dans leurs formes et dans leurs caractères quels que soient les agents qui les exercent. Dans le jeu, en effet, ce n'est pas le marché à terme qui est modifié afin d'être détourné de son véritable but, c'est l'opérateur qui change, car au lieu d'être honnête, de s'engager de bonne foi, il se rend, au contraire, coupable de déloyauté et de fraude (1). C'est ainsi que le joueur à la baisse, suivant les termes de M. Delangle : « fera tout ce qu'il pourra pour déterminer la baisse, et, s'il a des capitaux disponibles, il écrasera les cours ; s'il n'a pas de capitaux, il aura recours à de fausses nouvelles ; ainsi, c'est un roi qu'on tue, auquel on inflige tout au moins une maladie mortelle, un ministère qu'on renverse, la guerre qu'on déclare, une bataille qu'on

(1) On peut dire que le jeu de bourse est subjectif et non objectif.

gagne, l'arrivée d'un tartare qui vient l'annoncer et dont les chevaux franchissent en quelques heures des distances incommensurables (1). » L'acte de jeu, en un mot, se distingue du marché lui-même, lequel reste invariable ; il s'associe seulement à lui et sans le modifier, tend à assurer au joueur une issue favorable de l'opération. Entre les mains du joueur même les marchés à terme restent donc très juridiques, très louables par eux-mêmes, c'est seulement la cause qu'ils servent qui change et devient blâmable ; tandis que mis au pouvoir de sages commerçants, ils profitent à la spéculation, au service de gens malhonnêtes, ils ne font que faciliter le jeu. — Mais est-ce là une raison pour leur faire perdre aux yeux de gens impartiaux tout le mérite qu'on ne peut leur contester en considération des avantages économiques et sociaux qu'ils présentent ? Comme nous l'avons déjà dit, il ne faut pas condamner une chose à cause des abus qui en sont faits, surtout lorsque cette chose est si utile, si nécessaire ; nous ne devons pas hésiter à défendre les marchés à terme contre des critiques exagérées. Nous avons déjà fait ressortir le rôle essentiellement propice que remplit la spéculation dans le monde des affaires, cela devrait suffire pour prémunir contre toutes attaques le moyen indispensable, l'instrument vital de cette spéculation que constituent les marchés à terme. Ajoutons que les opérations à terme permettent seules le parfait fonctionnement du crédit, principal ressort du

(1) Delangle, Discours au Sénat, 5 mars 1864.

commerce, cause fondamentale du grand mouvement industriel, des remarquables inventions de notre siècle. « Les marchés à terme, par un échange continu de capitaux et de titres, ont malgré des excès, fondé le crédit de l'Etat, fait les chemins de fer, développé le commerce et l'industrie et subvenu aux besoins de la paix comme aux nécessités de la guerre », disait en 1857, un des plus distingués magistrats de la Cour des comptes (1). Pourquoi donc au lieu de les tenir en défiance, ne pas reconnaître ouvertement combien leur auxiliaire nous est précieux, indispensable? Pourquoi, au lieu de les sacrifier aux abus qui en sont faits, ne pas les défendre contre le parasitime du jeu?

II. — *Marchés à Livrer.*

La spéculation et le jeu se sont également portés sur les marchandises à la Bourse du commerce, et, sous le nom de marchés à livrer, se sont également exercés par les mêmes opérations que nous venons de décrire.

Nous savons que la principale fonction du commerce est l'approvisionnement général sous toutes ses formes. Cette fonction est d'autant plus active et utile que les marchandises auxquelles elle s'applique

(1) Chevallier, *Observations sur les marchés à terme*, p. 3.

sont nécessaires. C'est ainsi que les denrées de première nécessité telles que les blés, les sucres, les cafés, les pétroles, les cotons, les laines, etc., exigent, en raison même de l'intensité de leur consommation, de grands approvisionnements qui puissent satisfaire aux demandes incalculables des consommateurs. Pour ces denrées le service des approvisionnements est hiérarchiquement organisé par la création de marchés de toute sorte, dont les plus importants, les marchés régulateurs, ont pour but de drainer les produits sur des points centraux, d'où ils sont ensuite distribués à la consommation par les différents organes du commerce distributeur; tels sont pour les blés, les marchés de Chicago, de New-York, de Londres, de Liverpool, de Marseille, de Paris, de Budapest, de Mannheim, de Berlin, — pour les sucres, Paris, — pour les métaux, Londres, — pour les cafés, Amsterdan, Hambourg, etc. — Actuellement ce grand service est si bien établi que les besoins de consommation n'excèdent plus le stock des approvisionnements, et on n'a plus à redouter la disette avec les terribles appréhensions et les perturbations économiques qu'elle entraîne avec elle (1).

Pour aboutir à un si louble résultat, le commerce doit prévoir longtemps à l'avance les livraisons qu'il devra faire postérieurement dans l'intervalle des ré-

(1) V. Claudio Jannet, Compte rendu de l'Acad. des sc. mor. et pol., avril 1892.

coltes. Il y parvient grâce au concours de la spéculation et par la pratique des opérations à terme. — Il s'agit, en effet, d'emmagasiner les produits dans des lieux à proximité du consommateur et les tenir prêts à être livrés à la consommation au fur et à mesure des demandes. Comment y parvenir sinon par une habile combinaison d'achats et de ventes à terme, grâce à laquelle on recevra les livraisons à des époques échelonnées, selon les besoins, sans avoir à craindre l'encombrement, et sans se trouver arrêté par le manque momentané d'argent ou par l'appréhension des risques à courir? Comment y parvenir sans l'intervention favorable de la spéculation qui ne craint pas de se charger d'un aussi vaste service que celui de tels approvisionnements, car, recherchant les gros bénéfices, elle trouve dans ce service son élément essentiel, le caractère aléatoire qui semble ne jamais se distraire des grandes entreprises où le hasard peut si facilement l'emporter sur les calculs les mieux fondés?

C'est ainsi que, à la Bourse du commerce, à peu près comme à la Bourse des valeurs, nous voyons se dérouler une multitude d'opérations complexes, qui se nouent et se dénouent avec une rapidité étonnante entre les haussiers d'une part et les baissiers d'une autre. Selon son jugement, selon son tempérament, selon tant d'autres considérations, tel spéculateur croit à la hausse, tel autre croit à la baisse, et, chacun de leur côté, ils combinent sur leurs prévisions une série de marchés qui les placent respectivement

dans la position différente d'acheteur ou de vendeur; ils se servent ainsi de contre-partie les uns aux autres, et, en fin de compte, aboutissent généralement à des règlements par différences, à des compensations réciproques, à la suite desquels celui dont les prévisions n'ont pas été confirmées doit s'acquitter envers celui dont les calculs étaient fondés. Si, dans la série des opérations engagées, veritable chaîne de contrats, un anneau vient à se rompre, si un commerçant vient à manquer à ses engagements, ne peut solder les différences marquées à son débit, il est liquidé d'office au cours du jour, sans que pour cela la marche des opérations en cours soit entravée. — Sans doute, à cette foule d'achats et de ventes, qui constituent dans leur ensemble le grand service d'approvisionnements, se mêlent des opérations sans profit; sans doute, il y a des frottements inutiles dans ce rouage compliqué, mais en somme ces opérations n'en restent pas moins très respectables, à tel point que l'on admet aujourd'hui que le règlement par différences est indispensable dans les transactions commerciales et qu'il est même nécessaire que le chiffre des opérations à terme excède de beaucoup celui du disponible, c'est-à-dire celui des livraisons effectives. C'est là une des conséquences de l'organisation moderne du commerce qui tend de plus en plus à se débarrasser de toutes entraves.

En présence de l'étendue et de l'élasticité que comporte le fonctionnement du grand service des approvisionnements, on s'explique aisément la rapi-

dité incroyable avec laquelle s'effectuent les transactions auxquelles il donne lieu, et on ne s'étonne pas du chiffre énorme qu'atteignent les opérations à terme (1). Mais on comprend aussi que les abus puissent facilement trouver l'occasion de se manifester. Si d'un côté, il n'y a aucun mal à profiter d'un écart dans les cours d'une marchandise à des époques différentes (si toutefois on n'a pas cherché à influencer ces cours par des manœuvres déloyales et si l'on ne s'est pas engagé au-delà des moyens nécessaires pour régler les différences), car généralement par là, on réalise un bénéfice tout en se rendant utile aux autres, ne serait-ce qu'en contribuant à l'équilibre des cours, — d'un autre côté, on ne saurait en dire de même de ceux qui, sans aucune aptitude et surtout sans scrupules, se jettent dans une filière ou font des opérations à terme : ces derniers, en effet, n'apportent au service général des approvisionnements aucune prévision fondée; spéculant en réalité sur une fausse donnée, souvent sur leur mauvaise foi, ils se rendent coupables à l'égard de tous, d'eux-mêmes, de leur famille, de leurs créanciers, par le déshonneur et la ruine qu'ils risquent, à l'égard du commerce, en faussant les cours et en

(1) Le 19 août 1891, au *Produce Exchange de New-York*, entre neuf heures du matin et trois heures de l'après-midi, il s'est vendu 21 millions de bushels de blé, alors que les stocks visibles des Etats-Unis s'élevaient seulement à 19,556,682 bushels. V. Claudio Jannet, *op. cit.*

rompant l'équilibre du marché. Ce sont précisément ces opérateurs, ces spéculateurs malhonnêtes, ces faux commerçants, que vise le Code pénal de Hongrie de 1888 quand il déclare coupable de banqueroute simple « celui qui s'est rendu insolvable par des jeux de bourse et par des spéculations ne rentrant pas dans le cercle normal de ses affaires ; » c'est également contre eux que le commerce cherche à se prémunir par la création de caisses de liquidation qui ont pour but d'assurer l'exécution des affaires engagées et d'éliminer les parasites véreux, nuisibles à l'harmonie des relations commerciales (1).

Toutefois la coexistence, à la Bourse du commerce, du jeu à coté de la spéculation ne doit pas nous entraîner à médire de ce grand marché national, trop utile pour ne pas survivre à toutes les attaques. Elle ne doit pas non plus nous faire condamner les opérations à terme sur marchandises qui sont la base même du commerce et que les agrariens ont considérées à tort comme la cause qui empêche les produits du sol d'atteindre des prix élevés. D'ailleurs jamais aucune loi n'a expressément prohibé les marchés à livrer. Le législateur semble avoir compris la sépa-

(1) En cette matière, il peut également y avoir lieu à l'application de l'article 419 du Code pénal, non abrogé par la loi du 28 mars 1885, article qui a pour but la répression des réunions et coalitions « entre les principaux détenteurs d'une même marchandise ou denrée, tendant à ne pas la vendre ou à ne la vendre qu'à un certain prix. »

ration indispensable qu'il faut faire entre le droit commercial et le droit civil, le premier ne pouvant en aucun cas s'accommoder des restrictions et des prohibitions du second, et il n'a pas oublié d'assimiler les opérations sur marchandises aux marchés à terme dans la rédaction de la loi du 28 mars 1885, loi qui paraît inspirée par l'esprit de liberté le plus large.

CHAPITRE III

Critique Historique

DE LA LÉGISLATION ET DE LA JURISPRUDENCE AVANT LA LOI DE 1885

L'origine des Bourses remonte très haut dans le passé. Déjà du temps des Romains nous rencontrons des *collegia mercatorum*, c'est-à-dire des réunions de marchands faisant des actes commerciaux. On voit encore à Rome les ruines de la *loggia* où se tenaient anciennement ces réunions qui plus tard eurent lieu dans les *Basiliques*.

La spéculation sur les valeurs de Bourse avait à Rome le caractère du jeu le plus effréné, et était connue aussi bien du bas peuple que de la haute société romaine. M. Deloume, dans son remarquable ouvrage sur les *manieurs d'argent à Rome* (1), ex-

(1) Deuxième édition, p. 325 et suiv.

plique par suite de quelles circonstances le jeu disparut du forum au temps d'Auguste. Mais jusque-là les auteurs satiriques (1) et les orateurs chrétiens n'avaient cessé de s'élever contre les dangers que la soif de l'or faisait courir au peuple romain.

En Grèce, c'était au Pirée que se traitaient les affaires commerciales.

Au moyen âge, les bourses de commerce sont en usage. C'est sur la grande place de chaque ville que « les marchands, facteurs et trafiqueurs conviennent pour répondre et rendre raison les uns aux autres de leur trafic (2) ». En 1304, Philippe le Bel fixa le premier un emplacement à la Bourse : « ceux du change se réuniront sous le grand pont, du côté de la grève, entre la grande arche et l'église Saint-Leuffroy (3). »

Toutefois, on ne connut d'abord chez nous que les opérations au comptant. Les opérations à terme parurent très tard avec le développement des valeurs mobilières, issues de la renaissance commerciale et industrielle du quinzième et du seizième siècles, tandis qu'en Hollande, au contraire, on connaissait depuis déjà longtemps les spéculations sur les mar-

(1) *O cives, cives, quærenda pecunia primum est*
Virtus post nummos .. (Horace, Epitres, liv. I, épitre 1, V. 54).

(2) De Royer, *Du Jeu et du Pari*, p. 156.

(3) V. Horace Say, *Dictionnaire d'écon. pol.*, art. Agiotage. — En 1549 seulement nous voyons créer une Bourse à Toulouse « pour tirer et amener par de çà en notre royaume les riches marchandises et commodités des pays étrangers » (Edit de juillet 1549).

chandises et la pratique des marchés à terme. Savary nous dit en parlant de ce pays : « La Bourse était constamment occupée par une vicissitude d'achats et de reventes qui produisaient des bénéfices considérables (1). »

Mais c'est surtout avec le système de Law, sous la Régence, que les opérations à terme prirent leur essor. Law n'a pas sans doute créé la spéculation, déjà vieille à son époque, mais on peut affirmer qu'il l'a définitivement fondée en l'établissant sur une base large et solide. Il fut le premier à comprendre la puissance du crédit et toutes les combinaisons, toutes les ressources de la spéculation. Créer des valeurs fiduciaires et négociables pour augmenter la fortune publique, tel a été son secret. Son œuvre a le mérite d'avoir révélé à tous une science nouvelle, celle de la Bourse. « On entend mieux le commerce en France depuis vingt ans, dit Voltaire, qu'on ne l'a connu depuis Pharamond jusqu'à Louis XIV. C'était auparavant un art caché, une espèce d'alchimie entre les mains de trois ou quatre hommes qui faisaient, en effet, de l'or et qui ne disaient pas leur secret. Le gros de la nation était d'une ignorance si profonde sur ce secret important qu'il n'y avait guère de ministre, ni de juge qui sût ce que c'était que des actions, des primes, le change, un dividende. Il a fallu qu'un Ecossais, Jean Law, soit venu en France et

(1) Rendu, *Le Jeu, le Pari et les marchés de Bourse*, p. 192.

ait bouleversé toute l'économie de notre gouvernement pour nous l'apprendre (1). » Dans son rêve chimérique, Law, « homme instruit, habile, ardent (2), » devait rembourser la dette publique, il devait dans un avenir plus ou moins lointain aboutir à la suppression de l'impôt. Malheureusement il n'était qu'un précurseur; il arrivait trop tôt et ses idées répandues dans un milieu inculte ne devaient pas fructifier; son système trop jeune fut mal dirigé, mal équilibré; l'agiotage y joua un plus grand rôle que la spéculation honnête; et la Banque royale (3), ayant émis jusqu'à 80 fois en billets la valeur de l'argent de tout le royaume, le système en entier s'écroula, entraînant dans sa chute la banqueroute de l'Etat et la misère du pays. Appelé tout d'abord par le Régent pour remédier aux embarras financiers de l'époque, Law apporta un système dont l'idée était certainement bonne (4), mais dont les résultats furent désas-

(1) Voltaire, Observations sur le commerce et le luxe. Œuvres complètes, t. XXVI, p. 143 (éd. Renouard).

(2) Horace Say, *Dictionnaire d'écon. politique*, t. I, p. 28.

(3) Le 2 mai 1716 Law avait obtenu le privilège d'une banque générale fondée par actions qui devint la Banque Royale, plus tard appelée Compagnie des Indes.

(4) « Law ne fut pas, comme on l'a dit souvent, un aventurier venu en France pour profiter de la faiblesse du Régent; il fut le premier des financiers qui ait étudié avec attention les phénomènes et les causes de la production des richesses. » Levasseur, *Etude du système de Law.* — V. Fey, *Reconn. lég. des march. à terme*, p. 21.

treux car il n'aboutit qu'à la généralisation de l'agiotage qui fut transporté dans la rue (1), où il s'exerça avec une telle frénésie que pendant un certain temps il eut « véritablement un effet dramatique (2) ». Après son effondrement on comprend que la réaction dut être violente.

Le Conseil du roi sentit alors la nécessité d'organiser la négociation des effets publics selon des principes solides et propres à prévenir le retour des terribles abus auxquels on venait d'assister. Une ordonnance de 1720 avait déjà défendu de se réunir dans la rue pour la négociation des effets. L'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 désigna la Bourse comme lieu des négociations dont le privilège exclusif fut confié à la compagnie des agents de change. Les marchés à terme, principal instrument de l'agiotage furent sacrifiés, car on devait désormais préalablement « remettre l'argent et les effets aux agents de change, avant l'heure de la Bourse », et les agents de change étaient tenus de se promettre réciproquement la livraison le même jour, l'un des effets, l'autre de l'argent (3). Seuls, les marchés au comptant

(1) Rue Quincampoix.

(2) Horace Say, *Dict. d'écon. pol.*, V. Agiotage.

(3) Art. 29. — A l'égard des négociations de papiers commerçables et autres effets, elles seront toujours faites par le ministère de deux agents de change, à l'effet de quoi les particuliers qui voudront acheter ou vendre des papiers commerçables et autres effets, remettront l'argent ou les effets aux agents de change, avant l'heure

étaient en définitive permis et possibles. La spéculation ignorée à cette époque troublée et confondue avec le jeu ne pouvait s'exercer (1).

Après ces mesures énergiques l'agiotage se cacha. Mais il ne tarda pas à reparaître, et l'on vit la coulisse, marché illégal des valeurs, compromettre à plusieurs reprises le crédit public par des opérations excessives. A la fin du règne de Louis XVI les finances se trouvant encore dans un très mauvais état, le

de la Bourse, sur leur reconnaissance portant promesse de leur en rendre compte dans le jour ; et ne pourront néanmoins lesdits agents porter ni recevoir aucun effet ni argent à la Bourse ; ni faire leurs négociations autrement qu'en la forme ci-après marquée ; le tout à peine contre les agents qui contreviendront au contenu du présent article, de destitution et de 3,000 livres d'amende payable par corps, dont la moitié appartiendra au dénonciateur et l'autre moitié à l'hôpital général.

Art. 30 — Lorsque deux agents de change sont d'accord à la Bourse d'une négociation, ils se donnent réciproquement leurs billets portant promesse de se fournir dans le jour, savoir, par l'un les effets négociés, et par l'autre, le prix des dits effets, lesquels billets seront régulièrement acquittés de part et d'autre dans le jour, à peine d'y être contraints par corps, même poursuivis extraordinairement en cas de divertissement des deniers ou effets.

(1) Guillard, *Opérations de Bourse*, p. 111. « Ces dispositions rendaient impossibles les opérations à découvert, puisque l'agent et les titres devaient être remis avant la négociation ; elles interdisaient même toute opération à terme, par l'obligation de livrer dans le jour. » — Troplong, C. aléat. n° 104, qualifiant l'arrêt de 1724 d'acte de réaction, dit : « On reconnaît là le caractère brusque et exagéré des mesures administratives sorties du ministère du cardinal Dubois. »

contrôleur général, Calonne, voulut en rejeter la faute sur l'agiotage et la défaveur de plus en plus grande qui s'attachait aux effets publics. On méconnaissait alors les heureux effets que peut produire la spéculation, le précieux auxiliaire qu'elle peut être pour le crédit ; même les meilleurs esprits considéraient les opérations à la baisse comme la principale cause de la dépréciation des valeurs. C'est ainsi que parut l'arrêt du 7 août 1785 qui cependant fut moins rigoureux que le précédent. Les marchés à terme n'étaient plus absolument proscrits, les développements du droit commercial ayant déjà commencé de faire sentir quelle était leur nécessité. Les achats à terme étaient tolérés. Seules les ventes à découvert étaient prohibées comme servant à la dissimulation du jeu, et en conséquence il était déclaré que tout marché, non précédé de la livraison ou du dépôt des effets, serait nul et que les agents de change seraient responsables de la réalité des négociations (1). Malgré la demi liberté que l'on paraissait accorder aux marchés à terme, ceux-ci n'en restaient pas moins im-

(1) Art. 7. — Déclare nuls, Sa Majesté, les marchés et compromis d'effets royaux et autres quelconques qui se feraient à terme et sans livraison desdits effets, ou sans le dépôt réel d'iceux, constaté par l'acte dûment contrôlé, au moment même de la signature de l'engagement. Et néanmoins les marchés et compromis de ce genre qui auraient été faits avant la publication du présent arrêt, auront leur exécution sous la condition expresse de les faire contrôler par le premier commis des finances, dans la huitaine, à compter de la

possibles à cause de la livraison et du dépôt préalables de titres qui était encore exigé dans le but, disait-on, de garantir la sincérité et la réalité des opérations.

Mais on ne s'arrêta pas dans la nouvelle voie que l'on se disposait à suivre. On commençait à s'habituer à la spéculation utile, et on comprenait qu'il fallait lui accorder certaines libertés dans l'intérêt général. Le Conseil revint donc sur sa rigueur première et le 2 octobre de la même année, le roi ayant constaté que l'arrêt précédent avait occasionné « un moment de langueur dans la circulation, une sorte de stagnation sur place, et la dépression instatanée de quelques effets... désirant accélérer l'effet de son arrêt du 7 août dernier qui a eu pour but de distinguer les contractants en état de remplir leurs engagements, d'avec ceux à qui la livraison de ce qu'ils ont vendu serait dans tous les cas impossible... Sa Majesté ordonne que l'arrêt du 7 août par lequel elle a déclaré nuls les marchés et compromis d'effets royaux et autres quelconques qui se feraient à terme sans

dite publication, et de livrer ou déposer par acte en bonne et due forme, dans l'espace de trois mois, les effets dont la livraison aurait été compromise; passé lequel délai, tous marchés et compromis d'effets livrables à terme seront et demeureront nuls et comme non avenus. Défend très expressément, Sa Majesté, d'en faire de semblables à l'avenir, à peine de 2,400 livres d'amende, au profit du dénonciateur, et d'être exclus pour toujours de l'entrée de la Bourse; ou si c'étaient des banquiers, d'être rayés de la liste.

livraison des dits effets et sans le dépôt réel d'iceux sera exécuté ; entend seulement, Sa Majesté, qu'il pourra être suppléé au susdit dépôt par ceux qui, étant constamment propriétaires des effets qu'ils voudraient vendre et ne les ayant pas entre les mains, déposeraient chez un notaire les pièces probantes de leur libre propriété (art. 6) (1) ». Ce nouvel arrêt constituait incontestablement un pas en avant, une nouvelle concession faite aux nécessités commerciales puisque, contrairement à l'arrêt de 1785, il n'était plus nécessaire de livrer ou de déposer les effets au moment même du marché, et qu'il suffisait d'être le vrai propriétaire et d'effectuer seulement le dépôt des pièces constatant la propriété. Toutefois la réforme n'entraînait pas des résultats pratiques bien appréciables, et les marchés à terme n'en restaient pas moins très sérieusement entravés par la nécessité pour le vendeur d'être propriétaire, sinon possesseur, au moment de la conclusion du marché ; car on ne peut admettre la considération faite à ce sujet par Bozérian qui déclare que dorénavant « l'acheteur à terme pouvait, avant l'échéance du terme, bénéficier de la différence des cours au moyen d'une vente à découvert, puisque, propriétaire des effets en vertu de la convention d'achat, il avait le droit de les revendre au même terme avant que la livraison n'ait été opérée entre ses mains (2) ; » considération erro-

(1) A. Rendu, *Le Jeu, le Pari et les Marchés de Bourse*, p. 209.
(2) Bozérian, *La Bourse*, nº 267.

née, attendu qu'elle se fonde sur une donnée contraire aux principes mêmes du droit, selon lesquels l'achat à terme de valeurs de bourse, c'est-à-dire de choses fongibles, n'emporte transfert de propriété qu'au moment de la détermination des valeurs achetées, au jour du terme, en liquidation (v. chap. II, nature juridique).

Malheureusement, après avoir fait ce pas en avant, le législateur rétrogradait. Il limitait d'abord à deux mois le terme des marchés (arrêt du 22 septembre 1786) (1) dans le but de suivre l'exemple des nations voisines et « d'empêcher les manœuvres de ceux qui avaient trouvé moyen d'éluder le règlement qui

(1) Motifs de l'arrêt : « Les défenses portées par l'arrêt du 7 août 1785 ont, à la vérité, anéanti l'usage de ces compromis illusoires, inventés par la cupidité et qui présentaient des pièges à la bonne foi, des ressources à l'intrigue et des écueils à tous les gens avides de fortune, mais l'intérêt toujours ingénieux à s'affranchir de ce qui le captive, a trouvé le moyen d'éluder le règlement qui interdit tout marché d'effets publics sans livraison ou dépôt réel des objets vendus; des reconnaissances concertées, des déclarations annulées par contre-lettres et des dépôts fictifs, voilent aujourd'hui les contraventions et rendent fort difficile d'en découvrir la trame. Sa Majesté, instruite des abus qui se perpétuent à l'aide de ces divers déguisements, a jugé à propos, pour y apporter un nouvel obstacle, d'ajouter aux prohibitions précédentes, celle de ne faire à l'avenir aucun marché d'effets ayant cours à la bourse, dont la livraison se trouverait différée au-delà d'un terme qu'elle a fixé d'après ce qui s'observe dans les plus grandes places de commerce des pays étrangers. » — V. Fey, *Reconnaissance légale des Marchés à terme*, p. 23.

interdit tout marché d'effets loyaux ou publics sans livraison des effets vendus ». A sa suite, la jurisprudence, par un arrêt des commissaires généraux du Conseil du 29 novembre 1786, déclarait « nuls et de nul effet les marchés faits à terme sans livraison ni dépôt préalable ». Et le 14 juillet 1787, en présence des progrès incessants de l'agiot, « Sa Majesté, informée que l'agiotage qu'elle aurait voulu réprimer, se perpétue et s'étend encore tous les jours, a cru devoir changer quelques dispositions des précédents arrêts et en ajouter d'autres qui allassent autant que possible à la source du mal et en prévinssent encore plus certainement les suites... afin d'ôter aux spéculations toutes faculté et aliment... Sa Majesté, ayant considéré que l'agiotage portait principalement sur les papiers et effets des compagnies particulières dont les profits incertains et calculés d'après la seule avidité, donnaient lieu à des spéculations hasardées, elle a jugé utile de restreindre dans de justes bornes les négociations de ces papiers (1)... » Dans ce but, l'arrêt renouvelait les prohibitions antérieures et augmentait les pénalités contre les contrevenants. Tel est le dernier monument de l'ancien droit.

En définitive donc, à la veille de la Révolution, aucun texte ne prohibe expressément les marchés à terme. Seules les ventes à terme sont soumises à l'observation de certaines formalités ; elles ne sont

(1) Rendu, *op. cit.*, p. 210.

licites et valables qu'à deux mois de date et pourvu que le vendeur remette à l'agent de change, au moment de la convention, soit les effets, soit un acte authentique constatant leur consignation dans un dépôt, ou tout au moins pourvu que le vendeur délivre chez un notaire les pièces probantes de sa propriété (1). Les achats à terme, depuis l'arrêt de 1785, ne sont soumis à aucune condition spéciale.

Déjà semble apparaître une distinction, que nous constaterons plus tard, entre les spéculations à la hausse et les spéculations à la baisse, entre les acheteurs et les vendeurs à terme. Déjà on semble se méfier des baissiers que l'on considère comme nuisibles à la prospérité des finances publiques. Toutefois les mesures coercitives prises contre ces derniers n'aboutissent pas à de sérieux résultats puisque malgré elles l'agiotage continue à se développer ; souvent même ces mesures sont injustes et manquent leur but, car, ne distinguant pas la spéculation du jeu pur, c'est elle seule qu'elles atteignent la plupart du temps. Aussi pouvons-nous dire qu'en somme toutes les prohibitions de l'ancien droit n'ont eu pour effet que d'entraver les marchés à terme qui eussent tant gagné à être facilités, et que seuls les marchés au comptant jouissent, à cette époque, d'une pleine liberté.

Le Droit intermédiaire, contrairement à ses princi-

(1) V. Guillard, *op. cit.*, pp. 121, 122.

pes de tolérance, fut plus sévère encore, et rééditant par une aggravation de rigueur, l'arrêt presque oublié de 1724, il interdit tout marché fait autrement qu'au comptant. La République manquant de fonds s'en prenait à la spéculation. Troplong (1) prétend bien le contraire et affirme que seuls les marchés fictifs étaient prohibés, mais comment l'écouter en présence des termes mêmes des lois nouvelles. La loi du 13 fructidor an III (art. 3) décide que tout homme qui sera convaincu d'avoir vendu des marchandises et effets dont, au moment de la vente, il ne serait pas propriétaire, sera déclaré *agioteur;* à ce titre il sera condamné à deux ans de détention, à l'exposition en public avec un écriteau portant ce mot : *agioteur*, et tous ses biens seront confisqués au profit de la République (2). — « Considérant que celui-là est agioteur criminel qui par choix met son intérêt en compromis

(1) V. Rendu, *Op. cit.*, p. 212.

(2) Loi du 13 fructidor an III. — Art. 1er. — Il est défendu à tout individu, à Paris et dans toutes les places de commerce où il y a une Bourse, de vendre de l'or et de l'argent, soit monnayés, soit en barres, en lingots ou ouvrés, ou de faire des marchés qui auraient ces matières pour objet, sur les places et dans les lieux publics autres que la Bourse. Tout contrevenant sera condamné à deux ans de détention, à l'exposition en public avec écriteau sur la poitrine, portant ce mot: Agioteur; et tous ses biens seront par le même jugement confisqués au profit de la République.

Art. 2. — Il est également défendu de vendre dans les lieux publics, autres que la Bourse, aucune espèce de marchandise qui ne

avec son devoir en faisant des opérations d'une nature telle qu'elles ne peuvent lui rapporter quelque bénéfice qu'au détriment de la chose publique... Que tel est le cas de celui qui sans besoin de commerce, achète, accapare des lettres de change sur l'étranger dans l'espoir de les revendre avec bénéfice lorsque l'assignat sera déprécié (1); que celui qui vend à terme sans avoir des intentions aussi blâmables s'expose par son imprudence à produire les mêmes effets, savoir l'avilissement des assignats..... », la loi du 28 vendémiaire (2) an IV défend (art. 15) à toute personne de vendre ou d'acheter, ni de prêter son ministère pour aucune vente ou achat de matières en espèces métalliques à terme ou à prime; toute contravention sera regardée comme agiotage et les con-

sera point exposée en vente sur le lieu même où cette vente se fait; les contrevenants sont réputés agioteurs et punis des peines prononcées ci-dessus.

Art. 3. — Tout homme qui sera convaincu d'avoir vendu des marchandises et effets dont au moment de la vente il ne serait pas propriétaire, est aussi déclaré agioteur, et doit être puni comme tel.

(1) L'opération ici visée est celle dite : Arbitrage de banque.

(2) Loi du 28 vendémiaire an IV. — Art. 15. — Il est défendu à toute personne de vendre ou d'acheter, ni de prêter son ministère pour aucune vente ou achat de matières ou espèces métalliques à terme ou à prime : aucune vente de ces matières ne pourra avoir lieu qu'au comptant, de telle sorte que les objets vendus devront être livrés et payés dans les vingt-quatre heures qui suivront la vente, n'entendant comprendre dans cette défense les ouvrages de

trevenants seront punis suivant les peines appliquées aux agioteurs par la loi du 13 fructidor an III; les marchés seront annulés et leur produit confisqué en entier au profit des citoyens zélés qui auront dénoncé et fait connaître la contravention à la loi (art. 16). — Ces défenses étaient confirmées peu de temps après par la loi du 2 ventôse an IV : « Nul ne pourra vendre ou échanger des assignats si, conformément à la loi de fructidor, il ne justifie qu'il est actuellement possesseur des effets à échanger par la production d'un certificat de dépôt desdits effets soit chez un agent de change, soit chez un notaire (art. 2) (1). »

Le premier Consul n'aima pas non plus la spéculation. « Les joueurs à la baisse, disait-il, spéculent sur mes défaites. » En vain, Mollien lui répétait-il que la

bijouterie et les matières ouvrées, dont la vente n'est sujette à aucune restriction.

Art. 16. — Toute contravention à l'article précédent sera regardée comme agiotage. Les contrevenants seront punis suivant les peines infligées aux agioteurs par la loi du 13 fructidor an III; les marchés qui reposeraient sur ces contraventions, annulés, leur produit confisqué au profit des citoyens zélés qui auront dénoncé et fait connaître la contravention à la loi.

(1) Loi du 2 ventôse an IV. — Art. 2. — Nul ne pourra vendre à la Bourse de Paris des matières ou espèces métalliques, ni des assignats, et faire aucun traité y relatif, si, conformément au vœu de la loi du 13 fructidor, il ne justifie qu'il est actuellement possesseur des objets à vendre ou à échanger, et ce par la production d'un certificat de dépôt des dits objets, soit chez un des vingt agents de change, soit chez un des notaires publics du canton de Paris.

Bourse, comme tous les autres marchés publics, est fréquentée par des gens qui y recherchent des profits et que les engagements contractés sur ce marché se remplissent aussi exactement que ceux qui sont pris sur tout autre ; un arrêt du 27 prairial an X déclarait que chaque agent devait avoir reçu de ses clients les effets qu'il vend ou les sommes nécessaires pour payer ceux qu'il achète (1). Cette disposition sans prohiber expressément les marchés à terme, les repoussait implicitement et, visant aussi bien l'acheteur que le vendeur, elle faisait revivre les anciennes prohibitions de l'arrêt de 1724 (2). C'est sur ces entrefaites que parut le Code.

Le législateur moderne a été très sobre de dispositions relativement au jeu de bourse. Quelques dispositions pénales sont les seuls vestiges de tout l'ar-

(1) Arrêt du 27 prairial an X. — Art. 13. — Chaque agent de change devant avoir reçu de ses clients les effets qu'il vend ou les sommes nécessaires pour payer ceux qu'il achète, est responsable de la livraison et du paiement de ce qu'il aura vendu ou acheté ; son cautionnement sera affecté à cette garantie, et sera saisissable en cas de non consommation, dans l'intervalle d'une bourse à l'autre, sauf le délai nécessaire au transfert des rentes ou autres effets dont la remise exige des formalités.

(2) V. Bozérian, *La Bourse*, n° 2825. — Guillard (p. 113 et suiv) dit au contraire que l'arrêt de prairial a seulement été édicté dans le but d'assurer la réalité, la sincérité des opérations à terme ; à l'encontre de cette opinion, constatons seulement que la nécessité du dépôt préalable rend en fait les marchés à terme impraticables.

senal législatif de l'ancien droit. Vainement a-t-on cherché des textes supplétifs de nos anciens arrêts du Conseil. L'article 422 du Code pénal a abrogé implicitement la législation antérieure en n'exigeant plus le dépôt préalable des titres, encore moins celui de l'argent. Cette abrogation, niée en 1824, par l'arrêt de cassation relatif à la fameuse affaire Perdonnet et Forbin-Samson et combattue par Mollot (1), n'a pas été longtemps contestée, grâce à l'autorité de Troplong qui à ce propos s'exprimait ainsi : « De quel droit méprisez-vous les enseignements de l'article 422 du Code pénal plus intelligent que cette vieille jurisprudence des arrêts du Conseil basée toute entière sur des hyothèses désormais impossibles, sur des terreurs dont il nous est permis de rire, sur des quiproquos avoués par les conseillers d'Etat eux-mêmes de M. de Calonne... La vérité, c'est que les arrêts du Conseil sont le vrai Code pénal de l'ancien régime sur les jeux de bourse, et qu'ils sont abrogés en cette partie par le Code pénal de 1810 qui a entendu régler la même matière. C'est de part et d'autre la même pensée, procédant sur des faits identiques, mais les envisageant d'un autre point de vue. — Voulez-vous la définition du jeu de bourse ? Elle vous est donnée par le préambule de l'arrêt du 7 août 1885. Mais est-ce là celle qu'on retrouve dans l'article 421 ?... Puis, voulez-vous la peine ? Elle est écrite

(1) Mollot, *Bourses de commerce*, p. 358.

dans les arrêts du Conseil. Or, encore une fois, est-ce celle-là que le Code pénal a édictée? Eh bien, il faut le reconnaître, tout a changé : conditions du délit, peine du délit. Et l'on voudrait exhumer cette lettre morte et l'accoler à la lettre vivante de la loi nouvelle (1)?» — La jurisprudence entraînée dans le sens de Troplong revenait sur sa décision première dans plusieurs arrêts de Cassation dont le plus important, l'arrêt du 19 janvier 1860 (2), était relatif au procès célèbre intenté par les agents de change contre les coulissiers qu'ils accusaient de s'immiscer dans leurs fonctions; ces derniers prétendaient ne s'occuper que d'opérations à terme qui, disaient-ils, étaient interdites aux membres du Parquet; mais la Cour, selon l'avis du conseiller rapporteur Bresson, décida que les marchés à terme sérieux étaient licites et rentraient dans les attributions exclusives des agents de change. Il paraissait donc définitivement établi que les dispositions anciennes des arrêts du Conseil étaient abrogées.

Quelle était donc la situation légale dans laquelle l'article 422 du Code pénal plaçait les marchés à terme? — Cet article réputait pari « toute convention de vendre ou de livrer des effets publics qui ne seraient pas prouvés, par le vendeur, avoir existé à sa disposition au temps de la convention, ou avoir

(1) Troplong, *Contrats aléatoires*, nº 135 à 138.
(2) Ch. crim. rej. 19 janv. 1860, S., 1860, 1, 481.

dû s'y trouver au temps de la livraison », et l'article 421 punissait ces paris des peines édictées par l'article 419, soit un mois à un an d'emprisonnement et 500 à 10.000 francs d'amende (1). L'article 422 n'était donc relatif qu'à la convention de vente et non celle d'achat, et à la convention de vente à découvert, ayant pour objet des effets publics, non des valeurs industrielles. Cela paraît résulter très nettement des termes mêmes du texte. D'ailleurs, cette interprétation était confirmée par les décisions de la

(1) Code pénal. — Art. 419. — Tous ceux qui, par des faits faux ou calomnieux semés à dessein dans le public, par des sur-offres faites au prix que demandaient les vendeurs eux-mêmes, par réunion ou coalition entre les principaux détenteurs d'une même marchandise ou denrée, tendant à ne pas la vendre ou à ne la vendre qu'un certain prix, ou qui, par des voies ou des moyens frauduleux quelconques, auront opéré la hausse ou la baisse de prix des denrées ou marchandises ou des papiers et effets publics au-dessus ou au-dessous des prix qu'aurait déterminés la concurrence naturelle et libre du commerce, seront punis d'un emprisonnement d'un mois au moins, d'un an au plus, et d'une amende de cinq cents francs à dix mille francs. Les coupables pourront de plus être mis, par l'arrêt ou le jugement, sous la surveillance de la haute police pendant deux ans au moins, cinq ans au plus.

Art. 421. — Les paris qui auront été faits sur la hausse ou la baisse des effets publics seront punis des peines portées par l'article 419.

Art. 422. — Sera réputée pari de ce genre toute convention de vendre ou de livrer des effets publics qui ne seront pas prouvés par le vendeur, avoir existé à sa disposition au temps de la convention, ou avoir dû s'y trouver au temps de la livraison.

jurisprudence (1) et soutenue par les auteurs. « Le vendeur seul est puni, dit Troplong, parce que c'est lui qui joue à la baisse, l'acheteur qui joue à la hausse n'est pas atteint (2) ». « L'article 422 exige plusieurs conditions pour son application, disent Chauveau et Faustin Hélie ; cet article suppose en premier lieu l'existence d'une convention de vendre ou de livrer des effets publics (3) ». Et l'on ne saurait, à l'encontre de cette interprétation, argumenter des termes généraux de l'article 421, puisque l'article 422 le suit immédiatement et n'a pour but que de spécifier les limites d'application de ce premier article. Il paraît, en conséquence bien certain que ce sont seulement les ventes d'effets publics que vise le Code pénal, d'autant plus qu'on ne saurait élargir le champ d'application de ses dispositions, la loi pénale ne pouvant être appliquée par voie d'analogie à des cas

(1) Paris, 29 mars 1832 : « Aucune disposition de loi ne frappe de nullité les marchés à terme d'effets publics, par cela seul que le prix d'achat n'a pas été, à l'époque du contrat, déposé entre les mains de l'agent de change de l'acheteur » ; — 9 juin 1836 : « que si l'article 422 C. pén. établit une présomption légale de paris et de jeux contre la vente d'effets publics, la même présomption légale n'en ressort pas par analogie contre l'achat des effets publics » ; — 1er juin 1843 : « La disposition de l'art. 419 n'est pas applicable quand il s'agit de valeurs industrielles. » V. le texte de ces arrêts dans Badon Pascal, *Marchés à terme*, pp 103 et suiv.

(2) Troplong, *Contrats aléatoires*, n° 123.

(3) Chauveau et Faustin Hélie, *Théorie du Code pénal*, 1873, t. V, p. 486.

qu'elle n'a pas expressément prévus. — Le législateur de 1810 n'a donc eu en définitive qu'un but, atteindre seuls les spéculateurs à la baisse sur les fonds d'Etat, qu'il considérait comme des ennemis du gouvernement. Cela ne doit pas du reste nous étonner si nous nous rapportons aux paroles de Napoléon que nous avons déjà citées et par lesquelles l'empereur faisait connaître le ressentiment qu'il avait contre les baissiers. Toutefois, les mesures prises au nom de l'ordre public peut-on dire, pouvaient paraître utiles à cette époque où le crédit n'était pas encore très connu et apprécié, mais aujourd'hui que l'on reconnaît généralement que les spéculations à la baisse jouent un rôle aussi efficace que les spéculations à la hausse, elles n'auraient aucune raison d'être (1), tant il est vrai, comme le dit Montesquieu, qu « il ne faut jamais séparer les lois des circonstances dans lesquelles elles ont été faites (2) ».

Il serait donc inexact de dire que le Code pénal ait entendu réprimer directement les opérations à terme. C'est seulement la spéculation à la baisse qu'il a voulu frapper parce qu'on la considérait comme contraire au crédit de l'Etat, et ses dispositions n'ont eu pour but que la protection des intérêts publics plutôt que celle d'intérêts privés. Il a donc admis en principe les marchés à terme puisqu'il ne les frappe pas expres-

(1) La loi du 28 mars 1885 a abrogé les articles 421, 422 du C. pénal (art. 2).

(2) Montesquieu, *Esprit des lois*, t. III, p. 15.

sément, car comment supposer après les mesures énergiques de l'ancien droit, que le législateur moderne ait oublié de règlementer spécialement ces opérations ou qu'il ait entendu les réprouver par son silence (1)? La loi civile, en effet, ne fait aucune allusion aux marchés à terme et le Code de commerce qui, semble-t-il, eût dû s'occuper tout particulièrement d'une matière qui lui est propre, ne contient qu'un article, l'article 90 qui prescrit un règlement d'administration publique relativement à la négociation des effets publics, règlement qui, après s'être longtemps fait attendre, fait aujourd'hui l'objet du décret du 7 octobre 1890 (modifié en 1898).

Mais alors que penser? La loi pénale punit les opérations à la baisse qu'aucun texte, même dans le Code de commerce ne prohibe. Faudrait il supposer que de telles opérations ne sont pas défendues tout en étant passibles de peines, tout en étant considérées comme

(1) Voir dans ce sens : Leveillé, *Régime de la Bourse*, *Revue pratique de droit francais*, 1868, p. 113; — Guillard, *loc. cit.*, p. 149; — Badon Pascal, *Les Marchés à terme*, p. 19 et suiv. — Certains auteurs argumentent du silence du législateur pour affirmer le maintien implicite de la prohibition des marchés à terme ; mais ils ignorent par là que les prohibitions de l'ancienne législation ont été abrogées par l'art. 422 du Code pénal. — D'autres distinguent les marchés sérieux des marchés fictifs et appliquent à ces derniers l'art. 1965 du C. civ. (Mollot, *Marchés à terme*, nos 450 et suiv.; — Buchère, *Traité des opérations de Bourse*, no 370; — la jurisprudence, en définitive, s'arrêta à ce dernier système). — V. Lyon-Caen et Renault, *Droit comm.*, t. IV, p. 670 et suiv.

de véritables délits ? Ce serait dire que la loi ne défend pas ce qu'elle punit, qu'elle permet une chose à condition qu'on la lui laisse ignorer. Une telle supposition serait invraisemblable. La vérité, semble-t-il, c'est que le législateur moderne a édicté les articles 421, 422 du Code pénal sans avoir pour cela des raisons suffisantes. Il a cru devoir punir des opérations que le droit antérieur réprimait sévèrement, et il l'a fait sans doute poussé par la crainte instinctive, imaginaire que lui inspirait la rigueur même des arrêts du Conseil, et souvent sous l'influence de cette idée généralement répandue alors que les spéculations à la baisse sont nuisibles et dangereuses pour l'Etat. Malheureusement il s'est par là rendu coupable d'un manque de logique regrettable et il a fait naître une équivoque qui a laissé très perplexes la doctrine et la jurisprudence, pour ne mettre en définitive entre les mains des magistrats répressifs qu'une arme impuissante (1).

Comment, d'ailleurs, ne pas accuser le législateur d'incertitude en présence des contradictions que l'on relève sans peine dans la loi commerciale et qui ont

(1) Delangle (séance du 5 mars 1864) déclarait : « Rien n'est plus douloureux pour un magistrat que de tenir en main la loi frémissante, vaincue, inappliquée. » Et il ajoutait que cette loi (art. 421, 422 C. pén.) n'était qu'un « épouvantail », qu'un « témoignage de moralité » et que « son exécution offrirait plus de dangers et plus d'inconvénients que le silence qu'on garde » — V. de Royer, *Du Jeu et du Pari*, p. 202.

fourni dans une certaine mesure des arguments aux adversaires des marchés à terme? — L'agent de change est-il responsable ou non des opérations engagées par son intermédiaire? Telle est la question qui se pose et que le Code de commerce, semble-t-il, eût dû résoudre dans le sens de l'affirmative, attendu que l'agent de change, véritable officier ministériel (art. 74, 75 C. com.), doit être tenu au secret, ne pas divulguer le nom de ses clients, et par suite doit leur garantir l'exécution des opérations. Or, d'une part, seule une disposition législative, l'arrêt du 27 prairial an X, contient, dans son article 13, la mention formelle que l'agent de change « *est responsable de la livraison et du paiement de ce qu'il aura vendu et acheté* » et encore cette mention ne prévoit-elle la responsabilité que dans l'hypothèse particulière où « *chaque agent de change devant avoir reçu de ses clients les effets qu'il vend ou les sommes nécessaires pour payer ceux qu'il achète* est responsable... » La responsabilité de l'agent de change n'est donc pas établie en principe par l'arrêt de prairial, et l'article 19 qui, plus loin, dans ce même arrêt, soumet l'agent de change au secret, ne paraît établir cette obligation que eu égard à la responsabilité correspondante dont nous venons de parler. Le Code pénal dans ses articles 421, 422, en n'exigeant plus le dépôt préalable des titres, abroge implicitement l'article 13 de l'arrêt de prairial et rend du même coup impossible l'hypothèse prévue par cet article. On ne voit pas, en conséquence, que désormais l'agent de change puisse

être en aucun cas responsable et tenu au secret (1). Cela ne fait aucun doute devant les articles 85 et 86 du Code de Commerce, qui nient absolument toute responsabilité en déclarant que l'agent de change ne peut s'intéresser à aucune opération (art. 85), et qu'il ne peut se rendre garant de celles dans lesquelles il s'entremet (art. 86) (2). Avouons que de telles conséquences sont difficiles à admettre en pratique; et on n'est pas étonné si elles ont servi d'argument aux adversaires des marché à terme, qui ont soutenu que ces marchés ne pouvaient être admis en droit puisque en fait ils étaient impraticables, nécessitant les deux conditions concomitantes de la responsabilité et du secret de l'intermédiaire.

Comme on voit, l'ensemble de la législation moderne relativement aux marchés à terme est assez obscure, incertaine, pour qu'il faille dans son interprétation user de beaucoup de prudence et s'en tenir à tout ce qui ne peut paraître douteux. Or, quelle est

(1) L'obligation au secret a été établie par le décret du 7 octobre 1890, art. 40 ; la responsabilité par le décret de 1890, art. 55 et 56, modifiés par le décret du 29 juin 1898.

(2) Remarquez toutefois que ces conclusions qui résultent indiscutablement de l'abrogation de l'ancien droit par le Code pénal, en matière de validité des marchés à terme, n'ont pas été évidemment admises par ceux qui nient cette abrogation, notamment par Mollot (*Bourses de commerce*, p. 358), par Merlin, (*Répertoire*, § 2), par Bozérian (pp. 53 et suiv.). — La loi du 28 mars 1885 (art. 4), en déclarant seulement modifier l'article 13 de l'arrêt du 27 prairial an X, semble également ne pas admettre l'abrogation de cet article.

la chose dont on ne peut douter ? C'est qu'aucun texte formel ne prohibe les marchés à terme, et c'est là une preuve considérable que le législateur n'a pas voulu non seulement maintenir une pareille prohibition, mais même la laisser présumer, car s'il eût voulu le contraire, comme nous l'avons déjà fait observer, il n'eût pas manqué de l'exprimer en termes très précis, l'exemple que lui en offrait le droit antérieur permet semble-t-il de l'affirmer.

Toutefois, ces conclusions n'ont pas été également acceptées par tous (1), et certains ont pensé que si le législateur avait abrogé les anciens arrêts, c'est que, d'autre part, il avait suppléé à cette abrogation par des dispositions nouvelles, c'est que la loi civile avait complété les prohibitions de la loi pénale. C'est ainsi qu'on a invoqué l'application de l'article 1965 du Code civil qui refuse toute action pour une dette de jeu et pour le paiement d'un pari, application qui paraît être contraire à l'esprit même de ce texte.

L'article 1965, dit-on, doit être appliqué aux opérations à terme qui se règlent par simple paiement de différences; ce qui fait supposer que le fait de rè-

(1) V. en sens contraire : Mollot, *Marchés à terme*, n° 450 et suiv.; — Buchère, *Traité des opérations de Bourse*, n° 370. — V. également plus loin le dernier système adopté par la jurisprudence.

gler un marché par paiement de différences constitue un jeu et un jeu qui entre dans la sphère d'application de l'article 1965. Nous allons essayer de montrer que cette double supposition n'est pas fondée.

Nous avons déjà fait observer précédemment (chapitre II), que la plupart des marchés à terme aboutissent à de simples paiements de différences. Mais nous avons montré aussi que la façon de régler un marché ne peut avoir aucune influence sur le caractère du marché lui-même qui, nous le savons, a toutes les apparences d'une opération sérieuse, puisqu'il est générateur d'obligations. D'autre part, ajouterons-nous, le règlement par différences ne constitue pas un jeu, un pari. Dans le jeu et le pari, en effet, il y a un enjeu déterminé d'avance auquel les parties vont prétendre et qu'elles obtiendront soit par leurs efforts, soit tout simplement par le hasard. Or, dans le règlement par différences, on ne voit pas d'une part l'enjeu, car les différences ne peuvent en tenir lieu attendu qu'elles sont essentiellement variables et représentent la réparation, les dommages intérêts de l'inexécution intégrale du marché, de sa résolution si l'on préfère ; d'autre part, on ne distingue pas la présence du gagnant et du perdant, puisque à la Bourse chacun ne traite qu'avec son agent de change lequel ne peut être supposé remplir le rôle de contrepartie, car il ne touche jamais que des courtages fixes et ne peut s'intéresser aux opérations (art. 85 C. com.). Le règlement par différences diffère donc du jeu et du pari bien qu'en apparence il semble se

confondre avec eux, et il ne permet pas de considérer comme des opérations de jeu les marchés qu'il sert à résoudre.

On ne devrait jamais oublier, lorsqu'il s'agit de déterminer les caractères du jeu de bourse, que ce jeu est tout particulier, très différent des jeux ordinaires, par la raison essentielle qu'il comporte des conditions subjectives et non objectives, c'est-à-dire parce qu'il faut en rechercher la cause efficiente dans la personne de l'opérateur et non dans l'opération elle-même. L'envisageant ainsi sous son véritable aspect, on ne commettrait jamais l'erreur de le confondre avec les autres jeux et on ne songeait pas à lui appliquer la disposition générale de l'article 1965 du Code civil ; on comprendrait que le jeu de bourse est trop spécial pour qu'il puisse être régi par d'autres règles que celles qui lui sont propres, surtout lorsque ces règles étrangères qu'on voudrait lui appliquer, comportent des restrictions incompatibles avec la liberté commerciale. Comme le commerce, dont elle fait partie, la Bourse vit de liberté, l'assujettir c'est la ruiner ; il faut dans sa réglementation s'en tenir strictement aux dispositions qui lui sont particulières et se garder de vouloir l'enserrer dans le cadre trop étroit de la loi civile.

D'ailleurs, l'article 1965, si l'on s'en rapporte aux motifs qui l'ont déterminé, n'a eu pour but, semble-t-il, que les jeux de hasard. « *Le principe que la loi n'accorde aucune action pour les dettes de jeu n'est rigoureusement appliqué, dans le système du projet*

de loi, qu'aux obligations qui ont leur source dans les jeux dont le hasard est l'unique élément. La loi pourrait-elle protéger de telles obligations ? — Nul engagement valable sans cause, la maxime est incontestable. Or, qu'elle est la cause d'une promesse ou d'une obligation contractée au jeu ? L'incertitude du gain ou de la perte ; il serait impossible d'assigner une autre cause. Que font deux joueurs qui traitent ensemble ? *Ils se promettent respectivement une somme déterminée dont ils laissent la disposition à l'arbitrage du hasard.* Où est donc la cause de l'engagement ? On n'en voit aucune (1). » C'est ainsi que s'exprimait Portalis, le 5 mars 1804, devant le Conseil d'Etat, et ses paroles se trouvaient corroborées par les déclarations du rapporteur Siméon qui, devant le Tribunat, le 8 mars 1804, disait à peu près la même chose en des termes différents : « *Comment tolérer dans une société bien organisée que les citoyens mettent leur fortune au hasard d'un coup de dé?...* La gageure ou pari a les mêmes vices originels et les mêmes dangers que le jeu ; comme lui, elle ne donne aucune action lorsqu'elle n'a de base que la recherche et l'amour du gain ; comme lui, elle est tolérée lorsqu'elle a un objet raisonnable ou plausible, des actes de force ou d'adresse et qu'elle n'est pas immodérée. » Siméon distinguait les jeux de hasard des jeux de force et d'adresse, et concluait à la prohibition des premiers seulement ; distinction que faisait égale-

(1) Badon Pascal, *Marchés à terme*, p. 36.

ment, le 10 mars 1804, Duveryier, dans un discours prononcé devant le Corps législatif, discours dans lequel, après avoir approuvé nettement les jeux « dans lesquels la force, l'adresse ou la légèreté peuvent seules disputer l'avantage », ajoutait avec éloquence : « ..... *Mais le jeu proprement dit, ce ministre aveugle et forcené du hasard*, qui place entre deux hommes, sur un tas d'or, la plus épouvantable alternative, le bonheur et l'adversité, la fortune ou la misère ; qui tarit toutes les sources de la tendresse, de l'amour, de l'amitié ; qui engendre toutes les passions, tous les vices ; ce monstre anti-social, bien qu'il affecte la figure et le maintien du contrat, ne mérite pas sans doute la protection que la loi doit aux conventions ordinaires. Je parle ici de la loi civile qui ne peut s'en occuper que sous le rapport de ses folles conventions et du lien légitime d'un engagement réciproque. Et sous ce rapport, la loi civile doit seulement le dédaigner, le méconnaître, lui refuser son appui, laissant d'ailleurs à la police le devoir de réprimer ses désordres, de le poursuivre, de l'étouffer dans ses repaires, et à la justice criminelle le soin de punir sa fureur. La législation proposée est celle de tous les temps et de tous les pays (1). »

L'ensemble de ces documents permet de supposer que l'intention du législateur en édictant l'article 1965 du Code civil, était celle que nous avons indiquée,

(1) Badon Pascal, *op. cit.*, p. 39.

c'est-à-dire réprimer les jeux de hasard. Du reste, cette intention paraît ressortir très clairement de la disposition contenue dans l'article 1966, lequel délimitant le champ d'application de l'article précédent, en écarte les différents jeux qui supposent le talent, l'habileté, l'adresse du joueur, jeux à l'égard desquels il se montre au contraire très favorable : « Les jeux propres à exercer au fait des armes, les courses à pied ou à cheval, les courses de chariot, le jeu de paume et autres jeux de même nature *qui tiennent à l'adresse et à l'exercice du corps*, sont exceptés de la disposition précédente (art. 1966). »

Or, peut-on dire que le jeu de bourse soit un jeu de hasard? — Nous savons que ce jeu n'est qu'un abus de la spéculation, qu'il consiste dans un acte de spéculation malhonnête, déloyal; et nous ne croyons pas certes qu'un acte de spéculation, loyal ou non, suppose dans sa réalisation, la seule intervention du hasard; sans doute, le hasard peut y intervenir, ne se mêle-t-il pas à tous les actes de notre vie? Mais, certainement, il n'est pas un des éléments essentiels qui constituent l'acte de spéculation, éléments qui consistent surtout dans la prévoyance, les calculs du spéculateur; dans la mauvaise foi, les manœuvres du joueur. L'acte de jeu pas plus que l'acte de spéculation n'est de pur hasard; le hasard ne s'y mêle que d'une façon accessoire, et on peut dire que le rôle qu'il y joue est d'autant plus faible que le spéculateur est habile et le joueur malhonnête. On ne saurait donc affirmer que le jeu de bourse soit un jeu de ha-

sard, et, par conséquent, il ne doit pas subir l'application de l'article 1965 du Code civil (1).

Si maintenant nous examinons les interprétations fournies en cette matière par les tribunaux, nous verrons qu'elles sont très variées et, en raison même de cette variété, très critiquables ; dans leur ensemble elles paraissent s'être modifiées selon des périodes plus ou moins longues.

De 1805 à 1823, c'est-à-dire durant les dix-huit années qui ont immédiatement suivi la promulgation du Code, et par conséquent à une époque trop voisine de l'œuvre législative pour que cette œuvre pût être facilement appréciée, la Cour d'appel de Paris et la Cour de Cassation admettent sans distinction aucune la validité des marchés à terme et décident qu'aucune loi en vigueur ne les prohibe même lorsqu'ils sont faits à découvert (2).

(1) « Les articles 1965 et 1967 ne contiennent aucun mot sur les marchés fictifs, et ne traitent que des contrats civils de jeu et de pari ; dès lors, les rédacteurs du Code n'ont pu avoir la pensée de faire rentrer sous cette acceptation les jeux de bourse ou paris sur les fonds publics, réputés illicites par le Code pénal. Je n'en veux pour preuves que les discours du tribun Duveyrier, et l'exposé des motifs du conseiller d'Etat Portalis. » De Royer, *Du Jeu et du Pari*, p. 183. — V. également dans ce sens, Badon Pascal, *op. cit.*, p. 35 et suiv.

(2) Paris, 31 août 1805 ; Jugement du Tribunal de la Seine du 2 janvier 1810, confirmé par un arrêt de la Cour de Paris, du 29 mai suivant ; Cassation, 22 juin 1814. V. Badon Pascal, *op. cit.*, p. 84 et suiv.

En 1823, un revirement se produit (1). Les anciens arrêts sont ressuscités et, en conséquence, on divise les marchés à terme selon deux catégories bien distinctes : ceux qui ont été précédés du dépôt préalable des titres et de l'argent et que l'on reconnaît, ceux qui ont été faits sans dépôt préalable et qu'on annule comme jeux de bourse. — Cette nouvelle jurisprudence se manifeste surtout dans un arrêt célèbre rendu par la Cour de Cassation, le 11 août 1824, à l'occasion de la fameuse affaire Perdonnet et Forbin-Janson, arrêt par lequel la Cour se ralliant à l'interprétation nouvelle, présentée par le rapporteur de l'affaire Zangiaconi qui établit que les anciens arrêts du Conseil n'ont été abrogés ni par le Code de Commerce ni par le Code pénal, considère : « Dans l'espèce, qu'en faisant à terme les 150.000 francs de rente dont il s'agit, *les parties ne se sont pas conformées aux dispositions des arrêts du Conseil de 1785 et 1786 ;* et de plus que la Cour royale a jugé d'après les faits qu'elle avait seule le droit d'apprécier, qui ne peuvent plus dès lors être mis en discussion, que cet acte n'était pas sérieux ; que Perdonnet n'avait pas réellement acquis pour son client une pareille partie de rentes et qu'il n'ignorait pas que l'intention de Forbin-Janson était seulement de jouer sur les différences des cours ; *qu'il résulte de ces faits, des lois*

(1) Paris, 18 février 1823 ; 10 avril 1823 ; Cassation, 11 août 1824. V. Badon Pascal, *op. cit.*, p. 91 et suiv.

ci-dessus rappelées et de l'article 1965 du Code civil, que le marché passé entre les parties et, par suite, que tous les actes auxquels il a donné lieu, sont illicites et nuls ; qu'il n'est pas plus permis aux agents de change de concourir à des opérations de ce genre, qu'à une des parties d'en profiter au préjudice de l'autre ; que les agents de change ne peuvent pas plus que leurs clients demander aux tribunaux l'exécution de ces actes, et par conséquent, qu'en déclarant non recevable la demande du sieur Perdonnet, la Cour royale s'est conformée aux lois de la matière... » — Pour la première fois nous assistons, avec cet arrêt, à l'application de l'article 1965 du Code civil en matière d'opérations de bourse. Quelle pouvait en être la raison ? Les magistrats appelés à se prononcer, semble-t-il résulter de la rédaction de l'arrêt, ne voyaient dans les opérations à terme qui leur étaient soumises que des opérations de jeu pur et ne concevaient pas même que de pareilles spéculations pussent avoir la moindre utilité sociale ; ils les frappaient sans pitié comme immorales (1). Un semblable état d'esprit ne doit pas toutefois étonner, si l'on tient compte de la situation déplorable du marché financier à cette époque. Après les événements désastreux de 1814 et 1815, la Restauration ruinée avait dû, en effet, pour faire face aux exigences du trésor, modifier tout le système financier, multiplier les emprunts. Le pays étant resté

(1) V. Fey, *Reconnaissance légale des marchés à terme*, p. 33.

sourd à tous ses appels de fonds, le gouvernement ne pouvait réaliser son émission sans le secours de la spéculation dont nous avons fait ressortir les avantages en cette occurrence. « Il s'adressa donc à des intermédiaires qui, moyennant finances, consentirent à se faire les escompteurs de sa détresse. De grosses maisons de banque, nationales ou étrangères, souscrivirent les premiers emprunts ; mais une condition secrète fut attachée à ces souscriptions. Si solides, en effet, que fussent ces établissements, ils n'étaient cependant pas capables de supporter en entier le poids de ces engagements ; il fallait que dans un temps donné ils pussent répartir sur les épaules d'un plus grand nombre une charge trop lourde pour les leurs... Il fallait qu'en échelonnant les échéances, et après avoir satisfait à la première, ils eussent le moyen dans l'intervalle de la première à la seconde, de réaliser, au moyen de reventes, les fonds nécessaires au deuxième versement et ainsi de suite. Les marchés à terme leur fournirent ce moyen. Ce fut alors qu'à côté du bataillon d'élite on vit se former une armée de spéculateurs, qui, confiants dans le crédit gouvernemental, ayant d'ailleurs tout à gagner et presque rien à perdre, reprirent en détail l'œuvre que les souscripteurs originaires avaient entreprise en gros. Ce furent eux qui, après avoir acheté, avec prime bien entendu, des portions plus ou moins fortes de chaque emprunt, les revendirent avec un nouveau bénéfice, entremêlant les opérations sérieuses d'opérations fictives pour enlever et soutenir les cours de

la rente (1). » C'est ainsi que le crédit de l'Etat fut rétabli, mais il ne le fut pas évidemment sans abus, comme nous le dit Bozérian ; et le malheur voulut que les magistrats dans la circonstance n'eussent présents à l'esprit que les mauvais côtés de ce grand mouvement salutaire qui se manifesta dans le marché, et qu'ils ne tinssent pas suffisamment compte du service inappréciable que la spéculation et les marchés à terme venaient de rendre au gouvernement en le sauvant de la débâcle. Voilà pourquoi ils furent trop sévères pour les opérations à terme et n'hésitèrent pas, en les qualifiant de jeux, à leur appliquer le droit commun de l'article 1965 du Code civil.

Heureusement, cette injuste rigueur fut de courte durée. On s'aperçut vite que la nouvelle jurisprudenee, établie par l'arrêt Forbin-Janson était trop restrictive, car en exigeant le dépôt préalable des titres et de l'argent, elle rendait tout marché à terme impossible (2). Aussi, en 1832, un tempérament fut-il

(1) Bozérian, *La Bourse*, t. II, n° 461.

(2) Les hommes les plus considérables de la finance et du commerce protestèrent contre la nouvelle jurisprudence créée par l'arrêt de 1824, et signèrent le célèbre parère de 1824 qui conclut de la façon suivante : « Par ces motifs, les soussignés estiment que les marchés dont il est question sont indispensables dans la situation présente de la France et que la jurisprudence adoptée par la Cour royale (qui s'appuie sur d'anciens arrêts du Conseil, rendus à une époque et dans des circonstances qui ne peuvent être assimilées en aucune manière à celles où nous nous trouvons), est en opposition avec les véritables intérêts politiques et commerciaux de notre

apporté et, suivant les modifications qui s'étaient autrefois accusées dans les arrêts du Conseil, on distingua l'acheteur du vendeur à terme et seul ce dernier fut astreint à l'obligation du dépôt préalable. Cette atténuation ressort d'un arrêt de la Cour de Paris du 29 mars 1832, qui déclare : « *Qu'aucune disposition de loi ne frappe de nullité les marchés à terme d'effets publics, par cela seul que le prix d'achat n'a pas été, à l'époque du contrat, déposé entre les mains de l'agent de change de l'acheteur ;* que du défaut de consignation du prix peut résulter seulement, en certains cas, une présomption que le contrat n'était pas sérieux et ne servait qu'à déguiser une opération de jeu..... Mais que cette présomption ne peut être admise dans la cause et qu'elle est détruite par les faits particuliers du procès. « Cet arrêt établit cette distinction en se fondant sur ce que

pays. » V. Badon Pascal, *Marchés à terme*, p. 57. — A cette même époque, de Villèle faisait entendre ses protestations devant la Chambre : « Nul doute que l'agiotage n'ait ses inconvénients et ses dangers ; mais comment, avec la nécessité que nous impose notre système financier de soutenir le crédit public, pour se ménager la faculté d'emprunter dans les cas extraordinaires, comment, dis je, est-il possible de concevoir une nature d'effets publics qui ne donne pas prise à l'agiotage ? Qu'est-ce qui produit l'agiotage ? Ce sont les deux chances de hausse et de baisse. Si vous tuez ces chances, vous tuez le crédit public. On ne peut tuer l'agiotage qu'en renonçant au système de crédit adopté, qu'en éteignant la dette ; mais tant qu'on sentira la nécessité de recourir à des emprunts, il faudra bien conserver les moyens de crédit. » *Moniteur* du 30 avril 1824.

« si l'article 422 du Code pénal établit une présomption légale de paris et de jeux de bourse contre la vente d'effets publics que le vendeur ne prouverait pas avoir existé à sa disposition au moment de la convention ou de la livraison, *la même présomption légale n'en ressort pas nécessairement par analogie contre l'acheteur qui n'aurait pas été nanti des fonds suffisants au jour de l'achat ou de la livraison*; que, loin de là, on peut dire que le silence de la loi à cet égard autorise implicitement ceux qui traitent avec l'acheteur, à suivre leur foi dans sa moralité aussi bien que dans les ressources que peuvent lui faire supposer sa position sociale et sa fortune apparente, et que, dans les cas d'acquisition d'effets publics, la preuve du caractère aléatoire ou sérieux du marché ne saurait résulter que de l'ensemble des circonstances dans lesquelles il a été conclu. » — D'autre part, la Cour considère « que la législation en vigueur sur la négociation des effets publics exige impérieusement que l'agent de change chargé d'opérer la vente à terme d'une rente sur l'Etat, soit nanti du titre ou puisse justifier du dépôt régulier des pièces établissant la propriété du vendeur ; qu'à défaut de ce dépôt préalable, la négociation faite par l'agent de change ne doit être considérée que comme une vente fictive qui ne donne lieu à aucune action de sa part contre le prétendu vendeur (1) ».

(1) Paris, 29 mars 1832 ; 9 juin 1836 ; — Cassation, 30 nov. 1842 ; — Paris, 1er juin 1843. — V. Bad. Pascal, *op. cit.*, p. 103 et suiv.

Ce mouvement de plus en plus favorable aux marchés à terme se poursuit en s'accentuant jusqu'en 1847, époque à laquelle les achats et les ventes à terme sont indistinctement validés, sous la seule condition toutefois qu'ils soient sérieux, et la jurisprudence considère qu'il y a jeu lorsqu'il résulte des circonstances que les opérations sont hors de proportion avec les ressources de l'opérateur et ne peuvent, en conséquence, être suivies d'une livraison effective (1). « Les marchés à terme, porte un arrêt de la Cour de Paris du 14 août 1847, ne sont pas nécessairement entachés de simulation, ils peuvent être sérieux et de bonne foi ; *dans les marchés à terme, le caractère du jeu ou du pari se manifeste principalement par la circonstance que les opérations sont hors de proportion avec les facultés du vendeur et de l'acheteur et ne doivent pas être suivies d'une livraison réelle.* » Donc, désormais, la disproportion entre le montant des opérations et la fortune de l'opérateur sera le criterium du jeu que suivra la jurispru-

(1) Paris, 14 août 1847; 17 mars 1849; 25 avril 1849; — Cassation, 9 mai 1857; — Paris, 19 janvier 1858; — Trib. de Com. de la Seine, 11 juin 1864; — Paris, 8 déc. 1864; 20 déc. 1864; 17 août 1865; 6 mars 1866; 18 mai 1866; 28 août 1866; 4 janv. 1867; 6 janv. 1868; — Cassation, 26 août 1868; 6 avril 1869; — Paris, 1er mai 1869; 30 juillet 1869; 7 août 1869; 15 nov. 1869; 18 janv. 1870; 11 fév. 1870; — Cassation, 12 juillet 1870; Paris, 27 janv. 1872, 18 mai 1872; — Cassation, 18 juin 1872; — Paris, 13 mai 1873; 8 mai 1876; 5 juill. 1876; 24 avril 1877. — V. Bad. Pascal, *op. cit.*, p. 121 et suiv.

dence. Cette solution, définitivement consacrée par un arrêt de la Cour de Cassation du 9 mai 1857 par lequel la Cour suprême abandonne sa première interprétation formulée dans l'affaire Perdonnet et Forbin-Janson, fut confirmée peu après par la même Cour dans son arrêt relatif aux procès contre les coulissiers, et, s'affirmant de plus en plus, fut bientôt généralisée par les cours d'appel.

Cependant cette dernière solution, bien qu'elle ait été fort accréditée en jurisprudence, ne paraît pas encore entièrement satisfaisante, car elle se fonde sur un critérium du jeu de bourse que non seulement on ne saurait admettre en principe, mais qui de plus est matériellement très difficile à déterminer et dont l'application ne peut aboutir qu'à de très fâcheux résultats.

Peut-on, en effet, sans rigueur, qualifier de jeux des opérations excessives alors que celui qui les a faites était de bonne foi, c'est-à-dire avait l'intention de les mener à bonne fin et croyait sincèrement pouvoir faire face à toutes leurs conséquences ? Si les événements l'ont dérouté, et ont fait de lui un insolvable alors qu'il ne prévoyait pas une semblable catastrophe et qu'il a tout fait pour l'éviter, peut-on, sans crainte d'être trop sévère à son égard, le traiter comme un joueur? Nous ne le pensons pas et nous persistons à croire qu'une accusation de jeu ne peut être légitimement portée que contre un opérateur qui s'est rendu coupable de mauvaise foi, mais jamais contre un insolvable auquel son insolvabilité

ne saurait être reprochée. On ne voudrait pas sans doute imposer aux commerçants l'obligation de ne s'engager que dans la stricte limite de leurs ressources actuelles, car ce serait violer les principes mêmes du crédit; on ne peut sérieusement exiger d'eux qu'une chose, l'honnêteté, c'est-à-dire l'intention de régler loyalement leurs affaires.

D'autre part, comment arriver à déterminer exactement qu'il y a disproportion entre les opérations engagées et la fortune de l'opérateur? On ne peut pour cela que s'en rapporter aux apparences extérieures (au caractère, aux mœurs, à la position sociale, à la fortune probable de l'opérateur). Or, qui ignore que ces apparences soient trompeuses? Tous autres moyens d'investigation risqueraient fort d'être vexatoires et nous n'en voyons pas qui soient praticables. Le critérium posé par la jurisprudence ne dépendait donc en définitive que de l'arbitraire du juge, ce n'était pas un véritable critérium (1).

Enfin par la distinction qu'elle établissait, cette jurisprudence entraînait des conséquences regrettables,

(1) Bozérian lui-même, qui n'est guère favorable aux opérations de bourse, condamne le système de la jurisprudence dans les termes suivants : « Ce qui rend la distinction difficile, c'est qu'on ne devrait apprécier la nature du contrat que par l'intention des parties contractantes. Or, comment scruter cette intention ? Par suite de l'embarras et même de l'impossibilité d'y parvenir, on en est réduit à chercher des motifs de décider dans des circonstances extrinsèques, telles que le nombre des opérations engagées, leur importance, la fortune du contractant, et c'est de ces diverses circons-

contraires au but même qu'elle se proposait, car au lieu de réprimer les opérations excessives, elle ne faisait que les favoriser. Il y aura, en effet, tout intérêt à faire de grosses spéculations, puisque de cette façon on est assuré d'une part de réaliser des bénéfices considérables, au cas où l'on réussit, d'autre part de ne jamais rien perdre, au cas où l'on échoue, grâce à la faculté qu'on aura d'opposer l'exception de jeu. C'est ainsi qu'un opérateur habile, mais peu scrupuleux, n'aura qu'à faire des opérations chez deux agents de change différents; chez l'un, il opèrera à la hausse, chez l'autre, à la baisse; à la fin du mois quels que soient les événements et les variations des cours il est sûr de réaliser un bénéfice et de n'éprouver aucune perte; il n'aura pour cela qu'à se présenter chez l'agent de change chez lequel il a engagé des opérations dont les résultats lui sont favorables, selon qu'il y a eu hausse ou baisse; quant aux réclamations que pourrait lui faire le second agent de change, il s'en débarrassera en disant qu'il a joué. En un mot, seuls les spéculateurs malhonnêtes se trouvaient protégés puisqu'ils pouvaient, le cas échéant,

tances qu'on déduit les présomptions d'après lesquelles des opérations d'une forme identique sont considérées tantôt comme des marchés sérieux, tantôt comme des jeux de bourse.

« Le législateur a-t-il entendu laisser dans une incertitude pareille et abandonner ainsi à l'arbitraire le plus complet la solution de questions dans lesquelles les intérêts de l'ordre le plus élevé, la fortune, l'honneur et la réputation des citoyens se trouvent engagés? Je ne le crois pas. » *La Bourse*, t. I. p. 255.

se dégager de tout engagement qui lésait leurs intérêts en invoquant l'article 1965, et ne risquaient jamais aucune perte sauf celle de leur honneur, lorsqu'ils en ont (1). Comme on voit, de telles conséquences violaient l'équité et la morale et devaient être repoussées. On comprend également qu'elles ne pouvaient justifier les prohibitions et les entraves que faisait naître dans les transactions commerciales l'application du système de la jurisprudence, système que l'on doit rejeter à l'exemple des juges consulaires de l'époque qui répugnaient ostensiblement à l'exception de jeu (2).

Cette jurisprudence, il est vrai, s'était légèrement modifiée pour décider que ce n'était que dans le cas où les marchés se résoudraient par simple paiement de différences que les tribunaux avaient un pouvoir souverain d'appréciation pour juger s'ils constituaient des opérations sérieuses ou de simples jeux. Mais cette faible atténuation, dont le germe apparaît dans l'arrêt du 9 mai 1857 et qui semble nettement consacrée par un arrêt de la Cour de Toulouse du 5 mars 1859 (3), n'apporta pas de remède aux in-

(1) V. Rendu, consultation jointe à la pétition de M. Bobeuf au Sénat, 1864.

(2) V. Bad. Pascal, *op. cit.*, p. 131 et suiv., jugements de tribunaux de commerce qui repoussaient l'exception de jeu et qu'infirmait la Cour de Paris.

(3) V. cet arrêt, rapporté en partie par Bittard des Portes, la légalité des marchés à terme, *Extrait de la Revue générale de Droit*, 1882, p. 9.

convénients dont nous venons de parler, et, en se retournant à tort contre le règlement par différences, la jurisprudence n'en laissait pas moins le soin de déterminer le critérium du jeu de bourse à l'arbitraire des magistrats.

Pourquoi d'abord se retourner contre le règlement par différences ? Comme nous l'avons déjà vu, ce règlement ne suffit pas par lui-même à transformer en jeux les opérations nombreuses qu'il sert à résoudre. Et si l'on admet le contraire, le ministère public aurait dû poursuivre sans cesse en vertu de l'article 422 du code pénal ; or il ne le faisait pas ; pourquoi ? c'est que, en présence de marchés qui se ressemblent tous, il était très perplexe, et se demandait lesquels d'entre eux devaient seuls être frappés ; dans le doute il s'abstenait sagement (1).

Comment d'autre part le juge, appelé à se prononcer et devant rechercher l'intention première des parties, pouvait-il saisir cette intention si subtile, si fugitive, apprécier exactement si les engagements n'avaient eu pour but que d'aboutir à un paiement de différences et non à une exécution réelle du marché ? Il ne pouvait certainement que se trouver en présence de grandes difficultés, les engagements de

(1) « Le ministère public se tait quand il voit un délit, quand la loi est violée, quand les coupables se font trophée de leurs promesses. Il y a là une scandaleuse impunité qui compromet la morale publique et fait douter de la justice. » Paillard de Villeneuve, *Gaz. Trib.*, 23 août 1840. — V. page 105, note 1.

bourse étant, comme on sait, tous rédigés selon une même formule de laquelle résulte la double obligation de livrer pour le vendeur, de payer pour l'acheteur.

Telle est le dernier système admis par la jurisprudence. Il nous montre le grand pas fait vers la tolérance des marchés à terme dont l'utilité, la nécessité s'affirmaient de plus en plus. Il nous laisse également deviner quelle est l'erreur fondamentale qui le vicie et que M. Leveillé, le savant professeur de la Faculté de droit de Paris exprime si bien : « le vice du système de la jurisprudence consiste en ceci : qu'elle déclare fictives les ventes qui n'entraînent pas un mouvement de titres. C'est une erreur qui vient de ce qu'on n'a que superficiellement étudié le mécanisme de la liquidation.

« En liquidation, toute vente m'assure, si je veux, les titres que j'ai achetés et auxquels j'ai droit. Sans doute, il se peut que je n'exige pas, en résultat, la livraison matérielle des titres ; mais la convention de livrer, qui caractérise la vente, a du moins existé lors du contrat, et j'en puis toujours réclamer le bénéfice lors de la liquidation. Si mon vendeur ne me fournit pas lui-même les titres qu'il m'a promis et que j'aie besoin de les chercher sur place, en déboursant peut-être un prix plus élevé, j'ai acheté, au cours de 500 francs, des titres qui, lors de la liquidation, valent 600 francs, mon vendeur devra me payer la différence, 100 francs. Qu'est maintenant cette différence, sinon la réparation mathématique du préju-

dice que le vendeur me cause en ne me livrant pas lui-même ? Qu'est-ce, sinon le moyen à l'aide duquel j'obtiens, aux frais du débiteur, l'exécution effective du contrat que j'ai passé ? Je retiens en effet mon prix, 300 francs ; j'y ajoute l'indemnité, 100 francs ; et, avec mes 600 francs je puis ramasser sur la place les titres dont j'ai besoin. Où est l'anomalie ? où est la fiction ? Je ne vois là qu'une application banale, un peu accélérée seulement par les usages financiers, de l'article 1144 du Code civil... Quand, en droit commun, je suis créancier et débiteur d'une même personne et qu'une compensation s'établit, en ne laissant subsister qu'une partie de la plus forte des deux dispositions, dira-t-on que les deux dettes compensées jusqu'à due concurrence sont des dettes fictives parce qu'il n'est besoin de payer effectivement que le reliquat ?

« *La liquidation de la Bourse, comme la compensation du Code civil, simplifie les paiements, mais ne supprime pas les contrats.* C'est là ce que les arrêts n'ont pas saisi, et pourtant le nœud de la question était là (1). »

En présence de toutes ces erreurs, de toutes ces contradictions que renferment les diverses interprétations de l'œuvre législative, on ne peut douter de

(1) Leveillé, *Du Régime de la Bourse*, 1868. V. Bittard des Portes, *op. cit.*, p. 12.

l'imperfection de cette œuvre elle-même. « La conclusion, comme le dit Bozérian, est, évidemment, une rèforme dans la législation. Cette réforme est urgente, car il importe de faire cesser au plus vite l'antagonisme regrettable qui existe entre le fait et la loi. Il faut que celle-ci s'avouant vaincue, subisse dans une juste mesure les conséquences de sa défaite (1). » La seule question importante qui se pose est de savoir dans quel sens cette réforme, si nécessaire, doit être faite. Faut-il écouter ce même auteur et se demander avec lui si « dans l'impuissance absolue où l'on se trouve *de distinguer les marchés fictifs des marchés sérieux, il ne vaut pas mieux les réputer tous sérieux*, et arriver, par ce moyen, à concilier, dans une certaine mesure, les exigences du crédit public avec celles de la probité (2)? » Voyons si la loi du 28 mars 1885 va nous l'apprendre ; voyons si elle a mis un terme à ces incertitudes et tranché définitivement la question (3).

(1) Bozérian, *La Bourse*, t. II, n° 639.

(2) Bozérian, *op. cit*, n° 67 *in fine*.

(3) Berryer avait également réclamé la validité de tous les engagements à terme : « Ah ! pourquoi au lieu de devenir l'action civile en raison des engagements pris dans les marchés à terme, n'a-t-on pas maintenu tous les droits de la loyauté, le respect et l'inviolabilité des engagements? Pourquoi n'a-t-on pas condamné l'homme qui a fait un marché à terme et qui n'en remplit pas les conditions ? » *Gaz. des Tribunaux*, 3 août 1859.

CHAPITRE IV

Loi du 28 mars 1885

Le doute qui planait sur toute notre législation, l'instabilité et les erreurs de la jurisprudence faisaient ressortir plus que jamais toute l'importance du problème des jeux de bourse et en rendaient la solution de plus en plus désirable, de plus en plus nécessaire. On remarquait généralement que le législateur ne se prononçait pas assez catégoriquement sur la validité des marchés à terme, ce qui entraînait de graves inconvénients, puisque cela permettait aux tribunaux de refuser toute action, sous prétexte de jeu ou pari, à des créanciers qui souvent étaient de très sérieux commerçants, et les exposaient par là à la ruine et à la faillite, alors qu'ils n'avaient eu qu'un tort, celui de n'avoir pas pu matériellement prévoir la mauvaise foi et l'insolvabilité de ceux

avec lesquels ils avaient traité. On était surtout choqué de voir qu'un individu pouvait très facilement, en invoquant l'exception de jeu, se soustraire à des engagements excessifs, qu'il avait contractés sans le moindre scrupule, par le fait que l'objet de ces engagements était des valeurs de bourse, ce qu'il n'aurait pas certainement pu faire si cet objet eût été différent, eût consisté en d'autres marchandises. Aussi, de toutes parts, réclamait-on la reconnaissance légale des marchés à terme et la suppression de l'exception de jeu, cette double mesure paraissant seule capable de mettre un frein aux abus, de protéger le commerce et de moraliser les opérations de bourse.

Après le krach mémorable de 1882, qui donna lieu à des procès retentissants à l'occasion desquels bon nombre de spéculateurs malhonnêtes n'hésitèrent pas, plutôt que de faire face à leurs engagements, à se dérober, en se retranchant derrière l'exception de jeu, après ce désastre qui ébranla tout le marché et mit en péril le crédit public et privé, les revendications furent encore plus vives et plus légitimes. Le garde des sceaux (1) dut enfin agir et, par un arrêté du 14 février 1882, il chargea une Commission spéciale de jurisconsultes de rechercher les modifications qu'il y avait lieu d'apporter à la législation actuelle, en ce qui concernait les Sociétés et la négociation des

(1) Garde des sceaux : Humbert ; ministre des finances : Léon Say ; ministre du commerce : Tirard.

valeurs de bourse. Cette Commission s'occupa, tout d'abord, de la deuxième partie de sa mission, et ses délibérations aboutirent à l'élaboration d'un projet de loi ayant pour but la reconnaissance légale des marchés à terme; ce projet fut déposé au bureau de la Chambre le 5 juin 1882 et, après renvoi à une Commission spéciale (1), fut adopté avec quelques légères modifications (2). C'est ainsi que fut votée la loi du 8 mars, promulguée le 28 mars 1885, dont le texte suit :

Article premier. — Tous marchés à terme sur effets publics et autres, tous marchés à livrer sur denrées et marchandises sont reconnus légaux.

Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'article 1965 du Code civil, lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence.

Art. 2. — Les articles 421 et 422 du Code pénal sont abrogés.

Art. 3. — Sont abrogées les dispositions des anciens arrêts du Conseil du 24 septembre 1724; 7 août, 2 octobre 1785 et 22 septembre 1786; l'article 15, chapitre premier, l'article 4, chapitre 2 de la loi du

(1) Cette commission comprenait : MM. de Parieu, président ; Béral, secrétaire ; A. Naquet, Bozérian, Marceau, Xavier Blanc, Clamageran, Diets-Monnin, Munier.

(2) De nombreux projets de loi avaient déjà précédé celui de 1882, projets qui tendaient généralement à la reconnaissance légale des marchés à terme (en 1876, 1864, 1867 etc.).

28 vendémiaire an IV; les articles 85 paragraphe 3, et 86 du Code de commerce.

Art. 4. — L'article 13 de l'arrêté du 27 prairial an X est modifié ainsi qu'il suit :

« Chaque agent de change est responsable de la livraison et du paiement de ce qu'il aura vendu ou acheté. Son cautionnement sera affecté à cette garantie. »

Art. 5. — Les conditions d'exécution des marchés à terme par les agents de change seront fixées par le règlement d'administration publique prévu par l'article 90 du Code de commerce.

Les termes selon lesquel est conçu se texte paraissent très clairs et très précis. Il semble que le législateur ait pleinement réalisé son désir, qui était de trancher définitivement les discussions pendantes, et résolu, sans laisser aucun doute, la question palpitante des marchés à terme. — Dans l'article premier, en effet, il dit formellement que tous les marchés à terme, aussi bien que les marchés à livrer sont légalement reconnus, et il ajoute expressément que l'article 1965 du Code civil ne sera plus opposable dans ces marchés, alors même qu'ils se résoudraient par un simple paiement de différences. Cet article, à lui seul, paraît en quelques mots rendre impossibles tous nouveaux motifs de controverse. Bien plus, il se trouve renforcé, dans ce but, par les articles suivants qui ne permettent plus de faire revivre les anciens textes, si souvent invoqués comme sujets de contestations; ces articles abrogent en grande partie le droit antérieur,

en insistant sur ses dispositions les plus controversées jusqu'à ce jour : notamment les articles 421 et 427 du Code pénal, dont l'inefficacité était depuis déjà longtemps reconnue; l'article 13 de l'arrêt du 22 prairial an X, qui n'est pas formellement abrogé, mais dont la disposition spéciale est remplacée par l'établissement du principe de la responsabilité générale des agents de change (1). Enfin la loi nouvelle, en prescrivant *in fine* toujours le même règlement déjà prévu par l'article 90 du Code de commerce, semble donner à comprendre, par la possibilité de la réalisation de ce règlement, que la question des marchés à terme n'est plus à poser (2).

(1) L'article 13 de l'arrêt du 27 prairial an X n'a pas été purement et simplement abrogé pour les raisons suivantes : « C'est, dans toute notre législation, dit le rapporteur, le seul article de loi qui proclame la responsabilité de l'agent de change envers les tiers. Si vous supprimez cet article en entier, on pourrait craindre, et cela en effet s'est produit à une certaine époque dans la jurisprudence, qu'il ne s'élevât des controverses sur la responsabilité des agents.

« Pour vaincre les résistances qui se présentaient, il a fallu s'appuyer sur la disposition de l'article 13, dont le projet de loi proposait tout d'abord l'abrogation. Mais cet article 13 est le seul, je le répète, qui déclare et proclame l'agent de change responsable de la livraison et du paiement de ce qu'il a acheté ; il serait dangereux peut-être de le supprimer dans tout son entier ; aussi la commission vous propose-t-elle d'introduire dans la loi actuelle un nouvel article apportant à l'article 13 de l'arrêté de prairial une modification..... »

(2) Le rapport de la commission préparatoire contient : « La

Telle fut, d'ailleurs, l'opinion généralement admise et sanctionnée par les tribunaux, qui, pendant neuf années, firent respecter les engagements à terme, en repoussant presque à l'unanimité l'application de l'exception de jeu. — La Cour de Montpellier (7 mai 1885) et celle de Paris (19 juin 1885) furent des premières à appliquer le droit nouveau, établi par la loi du 28 mars 1885 (1). — On allait même jusqu'à se demander, tant on était persuadé de l'importance de la réforme, s'il n'y avait pas lieu d'attribuer à la loi nouvelle un effet rétroactif eu égard aux considérations d'ordre public auxquelles elle semblait répondre (2) ; et cette question était résolue dans le sens de l'affirmative par la 5e chambre de la Cour de

reconnaissance légale des marchés à terme conclus par les agents de change permettra au gouvernement de tenir la promesse faite par l'article 90 du C. de Co. — Cet article annonce qu'il sera fait un règlement d'administration publique sur la négociation des valeurs de bourse. Les gouvernements craignant d'avoir à se prononcer sur la question litigieuse de la validité des marchés à terme, ont négligé jusqu'ici de faire ce règlement et n'ont même pas approuvé expressément les règlements faits par les Chambres syndicales d'agents de change dans lesquels ils est question de ces marchés. Rien ne s'opposera plus désormais à ce que l'article 60 du Code de Co. soit exécuté. » V. Genevois, *Marchés à terme*, p. 32.

(1) Montpellier, 7 mai 1885 (*Journal du Palais*, 1886, 1, 90) ; — Paris, 19 juin 1885 (D., 1885, 5, 173).

(2) Nous croyons que la loi de 1885 n'a pas d'effet rétroactif, car il n'existe pas de raisons suffisantes pour ne pas lui appliquer le principe de la non-rétroactivité des lois. — Cassation en ce sens : 18 avril 1887 (Sirey, 1887, 1, 157) ; — 12 juillet 1888 (Sirey, 1891, 1, 71). — V. Frèrejouan du Saint, *Jeu et Pari*, p. 378.

Paris (1). — Un jugement du Tribunal de Commerce de Mâcon, du 18 décembre 1890, ayant déclaré « que la loi du 28 mars 1885 n'avait pas abrogé l'article 1965 du Code civil ; qu'on ne saurait appliquer les dispositions de cette loi à des opérations qui, se déguisant sous l'apparence d'un marché à terme ne constituaient en réalité que des opérations de jeu pur », était infirmé par un arrêt de la Cour de Dijon du 18 mars 1891 (2), qui exposait très nettement l'esprit et le sens de la nouvelle législation. « Le législateur avait voulu, posait en principe cette Cour, donner satisfaction aux mœurs nouvelles qui, en matière économique, s'étaient introduites sur les marchés financiers, empêcher le retour des scandales qui, à la suite de la crise financière de 1882, avaient ému la morale publique par le spectacle de spéculateurs éhontés qui se couvraient de l'article 1965 du Code civil pour se soustraire à l'exécution de leurs engagements, et proscrire une jurisprudence qui faisait dépendre la validité des marchés à terme ou à livrer de l'intention première des parties, dont elle puisait les éléments dans les circonstances particulières de chaque litige. » — Enfin la Cour de Rouen, qui d'abord avait résisté à cette interprétation généralement admise, finissait à son tour par se déclarer en sa faveur, le 17 mai 1893 (3).

(1) Paris, 17 mai 1885 (5e Chambre), Dalloz, 1885, 2, 121.
(2) Dijon, 18 mars 1891 (Sirey, 1892, 2,53).
(3) Rouen, 17 mai 1893 (*Droit Financier*, 1893, p. 277).

Mais voilà que soudain, le 30 juin 1894, la Cour de Paris, par deux arrêts successifs, se référant à la jurisprudence antérieure qui semblait désormais abandonnée, recherche l'intention première des parties pour admettre ou repousser l'exception de jeu. Cette Cour considère « que si la loi du 28 mars 1885 reconnait la légalité des marchés à terme, et interdit de se prévaloir de l'article 1965 du Code civil pour se soustraire aux obligations qui en résultent, lors même qu'elles se résoudraient par le paiement de simples différences, elle ne dit nullement que si des opérations de jeu en empruntent le nom et se cachent sous leur apparence elles seront par cela seul à l'abri de toute recherche et que la preuve de cette dissimulation ne pourra être faite par les moyens de droit commun... ; » et plus loin cette même Cour ajoute : « Les conventions par lesquelles les parties s'obligent uniquement au paiement d'une différence, ne sont qu'un jeu ou un pari sur la variation des cours, et si, pour éluder l'article 1965 du Code civil, elles se dissimulent sous la forme de marchés à terme, ce simulacre constitue une fraude qui peut être prouvée même à l'aide de simples présomptions, par tous ceux qui ont intérêt à en établir l'existence (1). » — C'était, comme on voit, vouloir faire renaître les anciennes difficultés dont l'aplanissement avait été la préoccupation première, immédiate du législateur de 1885.

(1) *Le Droit Financier*, 5 octobre 1894.

Toutefois, ce nouveau système, non moins dangereux que contraire à l'esprit de la loi, était soutenu par M. Labbé (1), l'éminent professeur de la Faculté de droit de Paris, et défendu par l'avocat général Sarrut (2). « On n'a pas introduit dans la loi, disait ce dernier, une distinction que le texte ne révèle point. Le législateur aurait pu limiter le pouvoir du juge et ne l'autoriser notamment à ne considérer comme fictives que les opérations dont le véritable caractère serait révélé par un acte écrit. Mais en l'absence d'une disposition législative formelle, le juge, dans tous les cas, que le contrat soit ou non constaté par écrit, exerce sans entraves le droit de rechercher l'intention véritable des parties et de caractériser l'acte conformément à la réalité (3). » — Quelques décisions judiciaires seulement (4), très

(1) V. note Sirey, 1888, 2e, 1, sous l'arrêt de la Cour de Paris, du 19 juin 1886. — V. également dans le même sens, Lacoste, *Revue critique*, 1889, p. 261.

(2) Note de M. Sarrut, *Jurisprudence périod.*, Dalloz, 1885, 2. 121.

(3) Le conseiller Buchère disait à peu près de même : « Il est évident que si la convention, qui détruit la présomption légale de la loi, est constatée par écrit, la preuve est suffisante, il n'existe pas de marché sérieux. Mais le rapporteur n'a pas indiqué que la preuve devrait être restreinte à ce cas exceptionnel et la loi ne contient aucune restriction à cet égard. » — V. Quentin, *l'Exception de jeu à la Bourse de Commerce*, p. 25.

(4) Trib. civil de la Seine, 29 décembre 1885 (*Gaz. Trib.*, 2 fév. 1886); — Paris, 28 mars 1887 (6e chambre) *Le Droit*, 20 avril 1887.

rares même, avaient jusqu'alors appliqué cette interprétation qui paraissait tout d'abord ne pouvoir se fonder, et qui allait désormais entraîner une grande partie de la jurisprudence.

C'est ainsi que la Cour de Paris, le 22 novembre 1895, considérait que « si la loi de 1885 a déclaré légaux tous les marchés à livrer elle n'a pas entendu couvrir le jeu et le pari et abroger l'article 1965 du Code civil ; qu'elle a validé les marchés à terme sérieux, mais qu'elle a laissé en dehors de ses prévisions et maintenu sous l'empire de la loi préexistante les opérations qui, suivant la volonté commune des parties, arrêtée dès l'origine, doivent nécessairement se résoudre par un paiement de différences (1) ». — Le Tribunal de commerce de la Seine qui d'abord avait persisté à se montrer hostile à l'application de l'exception de jeu (jugement du 4 septembre 1894, infirmé par un arrêt du 22 novembre, et jugement du 3 novembre 1894) (2), prenant en considération, le 17 août 1895, les conclusions déposées par M. Max Girard, agréé, annulait les spéculations faites, à raison de la profession du spéculateur, de la quantité considérable de marchandises à livrer et de l'impossibilité de livrer constatée en fait (3). Ce jugement causa une très vive émotion. Il détermina même les

(1) Paris, arrêt du 22 novembre 1895 (*Gaz. Trib.*, 21 déc. 1895) ; 26 novembre 1895 (*Gaz. Palais*, 1896, 1, 278).

(2) *Gaz. Palais*, 11 décembre 1896.

(3) *Gaz. Trib.*, 2 janvier 1896.

membres des chambres syndicales de la Bourse de commerce de Paris à adresser une importante pétition à d'éminents jurisconsultes (MM. Lyon-Caen, Sabatier, Du Buit), pétition à laquelle il fut répondu que, en vertu de la loi de 1885, les marchés à terme étaient protégés par une présomption légale absolue de validité, sauf dans le cas où ces marchés contiendraient *ab initio*, une convention écrite de ne pas livrer, de n'aboutir qu'à un simple paiement de différences (consultation du 8 mai 1896). — En présence de cet émoi et de cet avis compétent, le Tribunal de commerce de la Seine se ressaisit, et, dans sept procès, venus le même jour à la barre, procès connus sous le nom des affaires de Niort, on vit cette même juridiction prendre le contrepied de la thèse soutenue le 4 août et repousser en droit par des moyens diamétralement opposés ce qu'elle avait admis en droit cinq mois auparavant. Le 23 janvier 1896, elle persistait encore à reconnaître son erreur (1). En province, la jurisprudence suivait le nouveau courant et était généralement favorable à l'application de l'exception de jeu; à peine si nous relevons quelques décisions en sens contraire, rendues notamment par le tribunal de commerce de Toulouse et par le tribunal des Andelys (2).

En 1896, toutefois, la controverse s'avive et la Cour

(1) *Droit financier*, 26 février ; *Gaz. Palais*, 25 avril 1896.

(2) Toulouse, 20 janvier 1896 (*Gaz. Palais*, 24 avril 1896); — Les Andelys, 30 juin 1896 (*Le Droit*, 10 juillet 1896);

de Paris qui, le 30 août 1894, s'était si énergiquement prononcée en faveur de l'exception de jeu, se divise elle-même et admet, dans des chambres différentes, les deux opinions contraires. — La cinquième chambre développe très longuement, dans son arrêt du 12 mars 1896 (1), le système opposé à l'exception de jeu; invoquant dans ce sens l'esprit de la loi du 28 mars 1885 et ses travaux préparatoires, elle affirme que cette loi avait établi une présomption de validité *juris* et *de jure* au profit des marchés à terme. — La septième chambre, d'un autre côté décidait, le 26 novembre 1895 et le 15 décembre 1896 (2), que la loi de 1885 « ne contenait ni n'impliquait l'abrogation de l'article 1965 », que cet article continuait de s'appliquer « au jeu qui se résoud nécessairement en une prestation unique à la charge du perdant et où, à l'exclusion de toute intention de vendre ou d'acheter, cette prestation consistant dans le paiement d'une somme fixée d'avance ou déterminée par une différence des cours, forme dès l'origine l'objet essentiel et unique de la convention... ; que la forme donnée à des opérations illicites ne saurait en couvrir le vice. » Cette chambre déclarait en outre, en principe « que l'emploi d'un simulacre légal ne constitue qu'une fraude à la loi qui, en vertu des principes mêmes du droit, peut être établie à l'aide de tous les moyens de preuve ; que, quelle que soit la faveur

(1) *Gaz. Palais*, 24 avril 1896.

(2) *Gaz. Palais*, 1896, 1, 278 ; 26 février 1897.

accordée par la loi de 1885 aux marchés à terme, il n'apparaît nullement qu'elle ait entendu innover à l'encontre de ces principes; que spécialement il ne résulte pas de son texte, rapproché de la règle édictée par l'article 1352 du Code civil, qu'elle ait entendu attacher à la forme des marchés à terme la valeur d'une présomption absolue n'admettant pas la preuve contraire. » — La troisième chambre défendait cette même solution et dans six arrêts, rendus le 19 décembre 1896 (1), sur les conclusions de l'avocat-général Lombard, confirmait le jugement du 17 août 1895 du tribunal de la Seine et infirmait les décisions du 18 janvier 1896 par lesquelles ce même tribunal avait déterminé un revirement étrange à sa jurisprudence. Cette chambre approuvait l'application de l'article 1965 du Code civil aux « opérations de jeu qui se cachent sous la fausse apparence de marchés à livrer ». Elle ajoutait « que la loi de 1885, étant restée muette sur le point de savoir comment ces déguisements peuvent être prouvés, la question doit être tranchée d'après les principes du droit commun », en vertu desquels, disait-elle, la preuve écrite n'est pas nécessaire. En fait elle relevait, comme éléments de preuves à l'appui de l'exception de jeu, la profession des parties, la spécialité de leur commerce, la modicité de leurs ressources, etc., comme d'ailleurs tous les arrêts, même ceux invoquant théoriquement la convention écrite, arrêtée dès le

(1) *Gaz. Palais*, 26 février 1897.

début, de n'aboutir qu'à un simple paiement de différences, car en fait, cette convention écrite ne se rencontrait jamais.

Telles étaient les divergences nouvelles. Que fallait-il penser? La loi du 28 mars 1885 avait-elle établi la validité absolue des marchés à terme et rendu toute application de l'exception de jeu impossible, ou bien au contraire n'avait-elle formulé en faveur de ces marchés qu'une simple présomption légale de validité que la preuve contraire pouvait détruire? Fallait-il avec M. Lyon-Caen admettre une solution intermédiaire et dire que l'exception de jeu n'était plus opposable en principe aux opérations à terme sauf dans le cas particulier, exceptionnel, « extraordinaire » où ces opérations comporteraient, *ab initio*, un convention écrite leur enlevant le caractère de véritables marchés à terme et les assimilant à des jeux, à des paris (1)?

Admettre la deuxième opinion et permettre aux juges d'appliquer la preuve contraire, d'apprécier l'intention des parties, c'était retomber dans les incertitudes de l'ancienne jurisprudence, c'était dire que la loi de 1885 avait fait œuvre vaine, qu'elle se réduisait à lettre morte. On ne saurait admettre cela. La loi de 1885, comme cela paraît ressortir ma-

(1) Consultation du 8 mai 1896; — Lyon-Caen et Renault, *Manuel de Droit Commercial*, 1901, p. 513 *in fine*.

nifestement de son texte, ne permet pas de douter de la réforme importante qu'elle a introduite dans la législation des marchés à terme. Nous n'avons pour nous en convaincre qu'à examiner les travaux préparatoires de cette loi. Nous insisterons ensuite sur l'opinion préconisée par M. Lyon-Caen.

Les différents rapports faits devant les Chambres, malgré les ambiguïtés que présente parfois leur rédaction, semblent révéler que le législateur de 1885 a nettement voulu deux choses principales :

1° *Reconnaître légalement tous les marchés à terme et à livrer indistinctement.* — « La commission a voulu, trouvons-nous dans le rapport de la commission préparatoire qui sert d'exposé des motifs au projet du gouvernement, par les mots *tous marchés à terme*, proclamer la légalité des différentes sortes de marchés à terme pratiqués dans les Bourses, marchés fermes, marchés libres ou à primes, reports.

« Il est d'autant plus utile d'employer une expression très compréhensive, s'étendant à tous les marchés, que parfois on a essayé de soutenir que des motifs spéciaux doivent faire annuler les marchés à prime (1). »

2° *Ne reconnaître que les marchés à terme et à livrer tels qu'ils étaient et tels qu'ils sont encore pratiqués à la Bourse.* — Cela ressort de la discussion

(1) La Cour de Cassation avait reconnu la validité des marchés à prime, qu'on avait sérieusement discutée, par un arrêt de la Chambre des requêtes, du 27 février 1878 (S, 79, 1, 367).

qui eut lieu relativement au remplacement des mots « *devraient se résoudre* » par ceux « *se résoudraient* ». La chambre des députés avait, en effet, adopté en deuxième lecture le texte suivant : Art. 1er. — « Tous marchés à terme sur effets publics et autres, tous marchés à livrer sur denrées et marchandises sont reconnus légaux. Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'article 1965 du Code civil, lors même qu'ils *devraient se résoudre* par le paiement de simple différence. » Le Sénat critiqua le deuxième alinéa de cet article. Sa commission le trouvait trop radical. Tous les membres de cette commission admettaient bien la réforme proposée, c'est-à-dire la suppression de l'exception de jeu, et étaient généralement d'accord à penser que, lorsqu'un marché à terme ou à livrer est intervenu, ce marché doit être déclaré valable sans que les tribunaux puissent, en aucun cas, rechercher l'intention des parties et se demander s'il a abouti à une livraison de titres ou de marchandises ou à un simple paiement de différences. Mais la majorité prétendait qu'il fallait remplacer les mots « devaient se résoudre » par ceux « se résoudraient », argumentant de ce que la rédaction de la Chambre allait au-delà de ce qui avait été constamment demandé depuis le parère de 1824, qu'elle dépassait son véritable but. « En mettant dans l'article premier, disait le rapporteur M. Naquet, les mots « devraient se résoudre » au lieu des mots « se résoudraient », on validerait non seulement les vrais marchés mais en-

core des *conventions nouvelles, inconnues jusqu'ici, innommées,* que l'on ne saurait assimiler à un marché et par lesquelles, *au moment même de la transaction,* les parties *s'engageraient par écrit* à ne pas exiger la livraison, à ne pas l'imposer et à résoudre l'opération par le simple paiement d'une différence. Et la majorité concluait ainsi : « S'il s'agit d'nn marché contracté selon les règles, le marché est valable, il est couvert par une présomption légale qui empêche les tribunaux de rechercher les intentions premières des parties. Mais s'il s'agit d'une convention écrite portant que la livraison des titres ou des marchandises ne pourra être ni exigée, ni imposée, les tribunaux apprécieront, comme aujourd'hui, s'il y a là une convention sérieuse que la société doive couvrir de sa protection, ou un simple jeu dont elle n'ait pas à connaître. »

Les membres de la minorité de la commission protestaient et, loin de se laisser convaincre, trouvaient que la rédaction de la Chambre avait le grand avantage de mieux fermer la porte « à des appréciations d'où pourrait sortir une jurisprudence abolitive de la loi. » — « Si, disaient-ils, nous remplaçons le membre de phrase « devraient se résoudre » par celui « se résoudraient », nous indiquons que nous ne voulons pas couvrir de cette présomption légale les conventions innommées dans lesquelles on s'engagerait dès le début à ne pas livrer. — Mais qu'est-ce en somme qu'une convention écrite, sinon une preuve authentique, il est vrai, de l'intention des parties?

Or, si cette intention des parties ressort évidente, encore bien qu'il n'y ait eu aucune stipulation écrite, les tribunaux n'y verront-ils pas le moyen d'annuler des marchés qui auraient cependant revêtu la forme ordinaire? Ne diront-ils pas que le marché a été fictif, que les parties n'ont adopté la forme régulière que pour éluder la loi ; qu'en fait, étant donné qu'ils étaient décidés, dès le début, à ne liquider leurs opérations que par le paiement de différences, ils ont fait un simple pari que la loi ne peut couvrir de sa protection, et, si cela arrive, qu'aurons-nous fait? Rien. — Avec la rédaction de la Chambre on peut couvrir quelques paris; mais en voulant combattre *une forme de jeu, qui ne s'est peut-être jamais pratiquée*, on sacrifie la clarté de la loi à une chimère. »

Malgré ces vives protestations de la minorité, le nouveau texte fut adopté :

Article premier. — Tous marchés à terme sur effets publics et autres, tous marchés à livrer sur denrées et marchandises sont reconnus légaux.

Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'article 1965 du Code civil, lors même qu'ils *se résoudraient* par le paiement d'une simple différence.

La majorité fit valoir à l'appui de sa thèse des considérations les plus rassurantes relativement au danger que paraissait redouter la minorité. Cette dernière même ayant demandé l'insertion des termes « présomption légale » dans le deuxième alinéa de l'article premier, elle lui fit entendre que cela était

inutile et contraire aux habitudes juridiques. « Les jurisconsultes, dit le rapporteur, M. Naquet, qui faisaient partie de la commission, *nous ont pleinement rassurés sur ce point.* — D'après eux, avec le texte actuel, tous marchés à terme ou à livrer étant reconnus légaux, même lorsqu'ils se résolvent par le simple paiement d'une différence, *les intentions des parties ne pourront en aucun cas être recherchées,* et les dangers d'interprétation redoutés de la minorité n'existent pas. Ils ont cité à l'appui de leur dire l'article 1352 du Code civil, ainsi conçu : « La présomption légale dispense de toute preuve celui au profit duquel elle existe. — Nulle preuve n'est admise contre la présomption de la loi, lorsque sur le fondement de cette présomption elle annule certains actes ou dénie l'action en justice, à moins qu'elle n'ait réservé la preuve contraire, et sauf ce qu'il sera dit sur le serment et l'aveu judiciaire? »

« Ici il n'est fait aucune réserve, nul ne pourra donc invoquer aucune preuve contre la validité d'un marché à terme en excipant de l'exception de jeu (1).

« La minorité rassurée par les déclarations d'hom-

(1) Les travaux préparatoires sont sur ce point en contradiction avec les principes généraux du droit, selon lesquels la présomption dont il est parlé devrait pouvoir être combattue par la preuve contraire (art. 1352). Mais ces travaux étant très catégoriques, on peut dire qu'en vertu de la loi de 1885 les marchés à terme sont protégés par une présomption légale de validité absolue. V. Lyon-Caen et Renault, *Traité de Droit Commercial*, 1901, t. IV, nº 982.

mes auxquels les questions de jurisprudence et de droit sont familières, aurait au moins voulu introduire le mot « présomption légale » dans le deuxième alinéa de l'article premier où il est question du règlement par différence.

« Mais la majorité a été d'avis que ceci était inutile et contraire aux habitudes juridiques. La loi ne se sert du mot « présomption légale » que dans les articles 1350 et 1352 dans lesquels elle en détermine la nature et le caractère ; partout ailleurs elle procède par simple affirmation, comme dans la loi qui vous est soumise. »

La modification apportée par le Sénat fut approuvée par la Chambre qui abonda avec grande satisfaction, semble-t-il, dans le sens de la Chambre haute.

« En décidant, dit M. Peulevey, rapporteur de la Chambre des députés, que nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui résultent des marchés à terme, se prévaloir de l'article 1965, le législateur a eu pour objet de couper court aux interprétations arbitraires de la jurisprudence ; il entend dénier toute action en justice pour établir le contraire de ce qui résulte des termes du marché. C'est qu'en effet la loi signifie que le marché constitue la présomption *juris et de jure* contre laquelle nulle preuve n'est admise conformément à l'article 1352 du Code civil. Et ce n'est pas le seul cas où, sans le déclarer expressément, la loi dénie le droit d'action en justice sur le fondement de la présomption qu'elle établit.

« Qu'on se rapporte aux articles 312, 1282, 2262 du

Code civil; la loi, dans ces divers articles, établit une présomption *juris et de jure*, contre laquelle nulle preuve n'est admise, quoique la loi ne le dise pas expressément. Quant à l'interprétation de la modification apportée par le Sénat, elle est toute entière dans le rapport de M. Naquet, qui a exprimé ainsi la pensée de la Commission et du Sénat comme nous l'avons vu plus haut.

« La Commission sénatoriale, dit le rapporteur du Sénat, a craint qu'avec la rédaction adoptée par la Chambre, on n'arrivât à valider non seulement les vrais marchés, mais encore des conventions nouvelles, inconnues jusqu'ici, innommées, que l'on ne saurait assimiler à un marché et par lesquelles, au moment même de la transaction, les parties s'engageraient par écrit à ne pas exiger la livraison, à ne pas l'imposer et à résoudre l'opération par le simple paiement d'une différence.

« Dans ce cas, le mode de solution par différence ne serait plus un simple fait, une des diverses manières dont les marchés se résolvent.

« Ce serait un droit, une obligation.

« De telles opérations auraient-elles le caractère d'un marché? Nullement et on ne saurait les valider à propos d'une loi sur les marchés à terme.

« La pensée du Sénat est exactement la même que celle de la Chambre sur les inconvénients auxquels il s'agit de porter remède, et il n'a pas paru à la Commission que, pour échapper à une sorte d'argutie sur

un mot, le vote d'une loi si impatiemment attendue pût être encore indéfiniment retardé. »

Puis, insistant sur le véritable but et la portée de la réforme, le rapporteur poursuit : « Ce que le Sénat n'a pas voulu, c'est approuver et sanctionner cette jurisprudence qui fait dépendre la validité du marché de simples présomptions, tirées soit de l'importance des opérations, comparée à la situation de fortune, non pas des contractants, mais de celui qui veut se soustraire à ses engagements, soit de l'intention des parties, quand cette intention ne dérive que des résultats. » — Tel a été, dit-il, le but du Sénat et sa volonté s'est traduite par les termes suivants : « Nul ne pourra se prévaloir de l'article 1965 pour se soustraire aux obligations du marché. » — Comment donc serait-il possible « Qu'après des déclarations aussi nettes, aussi formelles, que le Sénat s'est appropriées par son vote, et que la Chambre ratifiera sans doute par le sien, comment serait-il possible, disons-nous, que les tribunaux eussent encore la velléité d'admettre qu'il n'y a là qu'une présomption qui peut être détruite par la preuve contraire ; que rien n'est changé dans la législation, et que les parties pourront, comme par le passé, se prévaloir de l'article 1965 pour se soustraire à leurs engagements ?

« Votre Commission ne le pense pas. Elle affirme de nouveau que tous les marchés à terme et à livrer, *tels qu'ils sont connus et pratiqués dans le monde des affaires*, constituent par eux-mêmes une preuve contre laquelle nulle preuve contraire ne peut être admise,

et c'est sous le bénéfice de ces observations qu'elle vous propose d'adopter le projet de loi tel qu'il a été voté par le Sénat. »

En définitive donc, les deux Chambres se mettaient d'accord et concluaient à la validité des marchés à terme, tels qu'ils étaient alors pratiqués, et tels qu'ils le sont encore, c'est-à-dire livrables, mais repoussaient toute consécration d'opérations autres, présentant des caractères différents, notamment qui permettraient de se soustraire à l'obligation de livrer.

En présence de cette entente finale et complète du Parlement, fallait-il penser que les objections, les craintes de la minorité de la commission sénatoriale étaient sans fondement? Que le danger que cette minorité avait cru pressentir était illusoire, chimérique? M. Lyon-Caen affirma très justement le contraire, seulement il invoqua des raisons qu'on ne saurait admettre, d'autant plus qu'il devait plus tard exprimer un avis tout différent dans son *Traité de Droit Commercial* (t. IV, n° 982) et signer, en sens contraire, la consultation dont nous avons déjà parlé.

Le distingué professeur faisait, en effet, dans le journal *La loi* (n° du 4 mars 1885) la déclaration suivante : « Le projet, tel qu'il est sorti des délibérations du Sénat, exclut l'exception de jeu, quand le marché, sérieux à l'origine, se résoud pourtant par le paiement de différences. Il laisse au contraire aux

tribunaux la faculté de l'admettre, quand ils jugent *d'après les circonstances* (plus tard M. Lyon-Caen ne devait admettre l'exception de jeu que dans le cas extraordinaire où il interviendrait, *ab initio*, une convention écrite de ne pas livrer) que, dès l'origine, il y a eu volonté de ne pas arriver à une livraison effective. *Le projet du Sénat est donc sur ce point purement et simplement la confirmation de la jurisprudence actuelle. Il laisse la porte ouverte à l'exception de jeu dans le cas même où elle est admise actuellement par les tribunaux.* » Il faisait on outre remarquer l'incohérence du système adopté, il répétait à plusieurs reprises que « si la Chambre adhérait à la rédaction du Sénat, le but qu'elle se proposait serait absolument manqué ; l'exception de jeu resterait admissible ; la jurisprudence actuelle, que le projet de loi avait pour but de renverser en modifiant la loi, recevrait, au contraire, une sorte de confirmation législative ».

La Chambre, ayant adopté le texte du Sénat, fallait-il penser, avec M. Lyon-Caen, que c'était « rester dans le *statu quo* » ? Certains l'affirmèrent en se référant à la déclaration dont nous venons de parler. Cela peut paraître étonnant, et, après avoir assisté à l'évolution des marchés à terme, et aux incertitudes regrettables de la jurisprudence, on est prêt à répondre à ceux qui soutiennent une pareille opinion : « Mais à quoi bon alors la loi de 1885 ? Pourquoi légiférer, si c'est pour maintenir un état de choses déplorable ? » — Une telle supposition ne saurait

être admise. Le législateur, croyons-nous, n'a pas voulu confirmer la jurisprudence, trop variable, trop indécise. Il a voulu, au contraire, prononcer la légalité absolue des marchés à terme, rendre désormais ces marchés inattaquables en paralysant l'arme qu'on retournait sans cesse contre eux, l'exception de jeu, et cela il l'a pleinement fait, bien que le texte de la loi ne porte pas les mots si discutés « devraient se résoudre ».

L'emploi de ces mots, en effet, était non seulement inutile, mais pouvait être dangereux. Inutile d'abord, car, pourquoi le législateur se fût-il préoccupé d'une sorte d'opérations qui n'existait pas en pratique? Comme le disait le rapporteur, M. Peulevey, les termes « devraient se résoudre » supposent une convention écrite, une obligation expresse d'aboutir à un simple paiement de différences; or, une telle convention, une telle obligation n'était pas praticable et n'était pas pratiquée. N'était pas praticable, attendu que les usages de la Bourse la repoussaient, n'était pas pratiquée, pour la bonne raison, comme nous l'avons déjà dit au chapitre II, que les parties ne se souciaient pas de s'astreindre formellement à un mode d'exécution du marché dont les avantages leur en assuraient en fait la pratique, d'autant plus qu'elles se seraient exposées par là, étant donné l'état de la jurisprudence, à voir leurs opérations annulées, comme opérations de jeu pur. C'est ainsi que nous avons vu la jurisprudence établir comme considérant l'hypothèse d'une pareille convention et

se référer ensuite, pour prouver le jeu, aux circonstances extérieures de chaque procès, ne rencontrant jamais en fait cet écrit révélateur indiscutable de l'intention des parties.

D'autre part, l'emploi des mots « devraient se résoudre » pouvait présenter un certain danger; car, en reconnaissant ainsi légalement un genre d'opérations inusité, on risquait fort de le signaler à la pratique et de le faire adopter par elle. Dans tous les cas on se rendait certainement coupable d'une double faute très grave : d'une part, celle de consacrer, contrairement aux principes, une chose que les mœurs et les usages n'admettaient pas, d'autre part, celle de protéger une chose dont l'utilité était fort douteuse, une chose même que l'on devait avoir en défiance puisque elle n'était point admise dans le monde des affaires.

Le législateur eut donc raison, semble-t-il, de résister et d'approuver la rédaction du Sénat, la seule qui fût logique et répondit au but qu'il se proposait. — Il n'entendait, en effet, reconnaître qu'une sorte d'opérations que consacraient les usages de la Bourse, et qui, on ne pouvait plus en douter, étaient indispensables à la spéculation et au commerce; et ces opérations, il voulait les sanctionner telles qu'elles existaient, et non sous des formes nouvelles, hypothétiques dont la nécessité ne pouvait lui apparaître à ce moment, dont il n'avait par conséquent pas à s'occuper. Tout cela ressort très clairement des travaux préparatoires; le texte même de la loi ne permet

d'ailleurs aucun doute à ce sujet. En déclarant légaux tous les marchés à terme et à livrer, alors même que ces marchés « se résoudraient » par le simple paiement de différences, le législateur laissait nettement deviner son intention. Il entendait qu'on n'eût plus désormais à se poser la question de la validité des marchés ayant pris la forme de marchés à terme ou à livrer, même, dans le cas, si souvent controversé, où ces marchés, livrables par eux-mêmes, n'aboutiraient qu'à un règlement par différences; car un pareil règlement était suffisamment légitimé par la pratique considérable qu'on en faisait à la Bourse, et ne pouvait, du reste, intervenant au moment de la liquidation seulement et résultant de l'accord final des parties, être considéré comme portant atteinte au caractère du marché lui-même, lequel demeurait, dans tous les cas, jusqu'au dernier moment, très sérieux et susceptible d'une exécution effective (1). C'est pourquoi le Parlement repoussait les revendications de la minorité de la commission sénatoriale et donnait ainsi une preuve indiscutable de l'esprit selon lequel était conçue la réforme. En se refusant à reconnaître une existence légale à des opérations par lesquelles les parties s'engageraient à ne jamais aboutir à une livraison effective, le légis-

(1) Dans un arrêt de la Chambre des requêtes du 18 avril 1887 (D. 87, 1, 153), le conseiller rapporteur, M. Lepelletier, déclarait que le législateur de 1885 « avait non pas interprété mais abrogé l'article 1965 du Code civil ».

lateur ne se déclarait-il pas, en effet, ouvertement hostile à des opérations présentant des caractères absolument différents de ceux des marchés pratiqués jusqu'à ce jour ? Ne pensait-il pas affirmer par là avec la plus grande force que c'était seulement des marchés sérieux et livrables qu'il voulait consacrer, que sa protection ne devait s'étendre qu'aux véritables marchés à terme et à livrer (1) ?

C'est la thèse qu'a enfin soutenue la Cour suprême, tranchant ainsi la question encore discutée par l'ensemble de la jurisprudence.

Le 15 novembre 1897, la Chambre des requêtes avait déjà rendu un arrêt dans lequel elle donnait une solution identique à celle que formulait M. Lyon-Caen en réponse à la pétition dont nous avons parlé. « Sous l'empire de la loi du 28 mars 1885, décidait cette Chambre, l'exception de jeu ne peut être opposée dans les marchés à terme ou à livrer en dehors des cas où un écrit établit que, *ab initio*, les parties ont stipulé que les opérations se résoudraient par le paiement de simples différences.

« Ces marchés sont ainsi protégés par une présomption légale de validité et il n'appartient pas aux tribunaux de rechercher si, sous les apparences d'un marché à terme ou à livrer, les parties se sont en

(1) Badon (Pascal) déclare : « Le Sénat et la Chambre des députés ont visé les marchés tels qu'ils existent. Or ces marchés sont tous livrables, même les marchés à prime. » Commentaire de la loi du 28 mars 1885, p. 15.

réalité prêtées à une véritable opération de jeu ne comportant que le paiement de différences (1). »

Mais ce n'était là qu'un acheminement vers la suppression pure et simple de l'exception de jeu, attendu que, comme nous l'avons déjà fait observer, les parties ne précisent jamais en fait par un écrit leurs intentions de ne pas exiger la livraison. — C'est le 22 juin 1898 que cette suppression radicale fut déclarée par la Chambre civile de la Cour de Cassation, qui, sur le rapport de M. le conseiller Crépon et les conclusions conformes de M. l'avocat-général Desjardins, optait pour le système de la validité absolue des marchés à terme et à livrer, dans un arrêt ainsi conçu : « Vu l'article premier de la loi du 28 mars 1885; attendu que en déclarant, en des termes essentiellement impératifs, que nul ne peut se soustraire aux obligations résultant de « tous » marchés à terme sur effets publics et autres, de « tous » marchés à livrer sur denrées et marchandises, alors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence, la loi du 28 mars 1885, lorsque les opérations sur effets et marchandises *ont pris la forme de marchés à terme, a entendu interdire aux parties d'opposer l'exception de jeu et aux juges de rechercher l'intention des parties*; qu'en décidant le contraire, lorsque les opérations sur lesquelles il avait à statuer avaient pris la forme de marchés à

(1) *Gaz. Palais*, 1er semestre 1898, 1, 94.

terme, l'arrêt attaqué a violé l'article de loi sus-visé ; — Casse... » (1).

Deux ans après, le 29 mars 1900, la Chambre des requêtes à son tour, modifiant sa jurisprudence dans le même sens, prenait en considération le rapport de M. le conseiller Lepelletier et les conclusions conformes de M. l'avocat-général Melcot, et décidait en employant les mêmes termes : « la Cour, sur le premier moyen pris de la violation des articles premier de la loi du 28 mars 1885... attendu que, en déclarant en termes essentiellement impératifs, que nul ne pouvait se soustraire aux obligations résultant de « tous » marchés à terme sur effets publics ou autres, de « tous » marchés à livrer sur denrées ou marchandises, lors même qu'ils se résoudraient par le paiement de différences, la loi du 28 mars 1885 a entendu, lorsque les opérations *ont pris la forme de marchés à terme ou à livrer, interdire aux parties d'opposer l'exception de jeu et aux juges de rechercher l'intention des parties...* (2) ».

Etant donné l'identité intentionnelle de ces deux derniers arrêts, la Cour suprême semble avoir voulu établir, avec insistance, le véritable sens qu'il faut accorder à la loi de 1885 et marquer fortement sa ferme volonté de ne plus s'en départir. Souhaitons que par son autorité elle rallie dans la voie nouvelle,

(1) D., 1899, 1, 5.
(2) S., 1900, 1, 520.

la seule que l'on doive suivre, croyons-nous, l'ensemble de la jurisprudence et que l'œuvre législative ait enfin reçu son interprétation véritable et dernière (1).

Les objections présentées par M. Lyon-Caen, est-il permis d'affirmer, n'étaient pas fondées comme on voit. La loi nouvelle avait bien condamné la jurisprudence et ne l'avait pas du tout confirmée. Seuls les marchés à terme et à livrer étaient reconnus légaux, l'exception de jeu ne leur était plus opposable en aucun cas. Les deux arrêts récemment rendus par la Cour de Cassation consacrent définitivement cette solution.

Cependant, le danger pressenti par la minorité de la Commission sénatoriale n'était pas chimérique; il était, au contraire, très réel. — Il était à craindre, en effet, que le jeu frappé par la loi nouvelle en tant qu'il s'exerçait sous la forme actuelle des marchés à terme, ne se manifestât, désormais, sous des formes différentes, formes non prévues dans la ré-

(1) V. Maréchal, *Les marchés à terme*, p. 24. — M. Lyon-Caen déclare : « Il est à espérer que cette décision, que nous considérons comme conforme au texte et à l'esprit de la loi de 1885, fera cesser les divergences fâcheuses qui se sont produites dans la jurisprudence. » *Manuel de Droit Commercial*, 1901, p. 514, note 1 ; — M. Thaller doute fort, au contraire, que les Cours d'appel suivent la jurisprudence de la Cour de Cassation. *Traité élémentaire de Droit Commercial*, 1900, nº 984.

forme, et sous lesquelles la jurisprudence, appelée à se prononcer, eût pu apprécier encore la nature, le caractère des opérations, rechercher comme autrefois l'intention des parties et appliquer de nouveau l'article 1965 du Code civil. Ce sont ces craintes qui n'étaient pas illusoires, puisque le but principal que l'on se préparait était de ne plus laisser, désormais, aucune porte ouverte à l'exception de jeu. Mais il ne fallait point croire qu'on pouvait sûrement les détruire en validant, en même temps que les marchés à terme et à livrer, une sorte d'opérations tout autres, qu'on supposait, on se demande pourquoi, devoir de préférence être pratiquées dans l'avenir ; d'autant plus qu'on allait par là à l'encontre de la pensée première du législateur, qui était de ne reconnaître que des opérations dont la nécessité lui fût démontrée par l'usage qu'on en faisait sur le marché, et non, comme nous l'avons déjà fait observer, des opérations inusitées, hypothétiques dont il n'avait pas à s'occuper en particulier, dans la crainte de paraître les défendre et les désigner, sans raison, à la pratique de la Bourse.

La vérité, semble-t-il, c'est qu'on ne devait pas envisager telle ou telle hypothèse particulière. On devait seulement, comme le fait justement remarquer M. Deloison (1), reconnaître que dans l'avenir il pouvait se faire que les marchés de bourse actuels fussent modifiés, ou du moins qu'il pouvait s'en prati-

(1) Deloison, *Traité des valeurs mobilières*, nº 473.

quer d'autres plus ou moins différents selon les besoins nouveaux du marché et des relations commerciales, et que dans cette occurrence, la loi de 1885, ne validant que les marchés à terme et à livrer, resterait étrangère aux nouvelles opérations sous l'apparence desquelles le jeu ne manquerait pas de se dissimuler comme il se dissimulait déjà sous celle des marchés actuels, et qui par suite risqueraient à leur tour, malgré toute leur utilité, d'être entravées par l'application de l'article 1965. Il fallait donc, au lieu de vouloir défendre spécialement les marchés qui « devraient se résoudre » par simple paiement de différences, accorder à la sanction de la nouvelle loi une étendue plus large, sans limites, et déclarer légaux non seulement les marchés à terme et à livrer, mais même tous les marchés, toutes les opérations pouvant être consacrées par les usages de la Bourse. De cette façon, on accordait d'avance la protection légale à toutes les formes d'engagments, à tous les modes de contrats que la Bourse pouvait produire, et on était assuré d'ores et déjà que l'utilité de ces opérations nouvelles ne serait en aucun cas mise en échec par une jurisprudence tendant à l'application de l'exception de jeu (1).

Et il ne faudrait point croire qu'en légiférant ainsi

(1) Solution formulée par M. Lyon-Caen, *Traité de Droit Commercial*, 1901, t. IV, p. 779, note 1 ; — Solution appliquée par la loi autrichienne qui valide toutes les opérations faites à la bourse (loi du 1er avril 1875).

on se faisait les défenseurs du jeu de bourse, selon l'avis formulé par un arrêt de la Cour de Dijon (1). Bien au contraire, on le frappait de la façon la plus sûre et la plus efficace, en même temps qu'on protégeait les opérations sous la forme desquelles il pouvait se dissimuler. — Comme nous l'avons déjà posé en principe au début de notre travail, l'article 1965 produit par son application des résultats dont on ne saurait se contenter, surtout à la Bourse où il n'aboutit qu'à compromettre la sincérité et la sécurité des opérations et à entraver le commerce, au profit, le plus souvent, des joueurs eux-mêmes; nous en avons relevé des preuves suffisantes dans notre étude historique. Aussi n'aurait-on eu qu'à applaudir à la réforme législative qui eût rendu l'application de cet article impossible sur le marché financier, et supprimé radicalement, sans retour, l'exception de jeu dont nous avons vu se servir les gens de mauvaise foi, comme d'une arme, pour faire tomber les marchés qu'ils avaient traités et se soustraire par là aux obligations qui en résultaient pour eux. Dorénavant, en effet, toutes les opérations faites selon les usages, devant être respectées, on n'aurait plus eu à redouter le retour des fameux scandales de 1882 et de tant d'autres, car désormais le malhonnête homme, aussi bien que l'honnête commerçant, aurait été obligé de faire face à ses engagements, sans pouvoir jamais plus invoquer la loi qui lui aurait retiré ses faveurs.

(1) Dijon, 18 mars 1891, S., 1892, 2, 53.

Cette réforme, dont l'utilité est manifeste, a été en tous points réalisée par la loi de 1885, mais pour le présent seulement, c'est-à-dire tant que la spéculation n'aura pas d'autres moyens de s'exercer que les marchés à terme ou à livrer. Mais du jour où, les usages de la Bourse viendront à se modifier, du jour où suivant l'évolution des relations commerciales, il apparaîtra des modes de contrats plus appropriés aux nécessités nouvelles, la loi de 1885, qui ne vise, dans sa réglementation, que les marchés à terme et à livrer, deviendra insuffisante ; une réforme nouvelle sera nécessaire.

C'est ainsi que dans l'avenir, s'il venait à se répandre à la Bourse, pour des raisons que l'on ne peut supposer, l'usage d'opérations qui, en vertu des conventions des parties « devraient se résoudre » par le simple paiement de différences, de telles opérations qui ne comporteraient aucune obligation de livrer et qui ne sauraient être assimilées à des marchés à terme ou à livrer, ni même à de véritables marchés, ne seraient plus protégées par la loi de 1885. Le législateur serait donc de nouveau appelé à se prononcer. Sans doute l'on peut tout de suite prévoir le sens dans lequel serait faite la réforme ; car sans doute la loi accorderait sa protection aux opérations nouvelles et les reconnaîtrait dans l'intérêt du commerce pour lequel elles auraient été créées, tout comme elle a déjà défendu et reconnu les marchés à terme et à livrer. Mais les juges qui provisoirement jouiraient de la plus grande liberté d'appréciation,

quel parti prendraient-ils? Devanceraient-ils la réforme et valideraient-ils les nouvelles opérations ?

Ou bien feraient-ils revivre leur ancienne jurisprudence et s'appuyant cette fois sur une preuve écrite de jeu, appliqueraient-ils encore l'article 1965 ?

C'est cette dernière solution qui a été approuvée par M. Lyon-Caen et par M. Naquet dans son rapport au Sénat. Le système, auquel nous avons cru devoir nous rallier dans notre étude et que nous avons essayé de soutenir, ne nous permet pas de l'admettre malgré toute la compétence des auteurs qui en reconnaissent le bien fondé.

Le législateur a bien validé les marchés à terme et cependant ils cachent souvent des opérations de jeu. Si cette mesure lui a paru utile et nécessaire, pourquoi ne le serait-elle plus lorsqu'il s'agit d'opérations dans lesquelles l'intention de jouer est prouvée par la convention elle-même? Dans l'un et l'autre cas il y a également jeu, et nous ne pensons pas que l'on doive établir une différence entre le premier où le jeu est probable et le second où il est certain. D'autant plus que la nécessité de protéger l'opération ainsi viciée ne se pose pas moins dans le deuxième cas que dans le premier, bien plus cette nécessité est plus forte dans le deuxième, puisque dans ce cas le danger est plus grand. En effet, si l'on protège les marchés à terme contre toute application de l'article 1965, même dans le cas où il résulte seulement des circonstances

qu'il y a jeu, à plus forte raison doit-on accorder cette protection aux opérations non moins utiles et dans lesquelles le jeu ressort des termes mêmes des engagements; car dans ces opérations l'intention de jouer ne pouvant être niée, il est fort à redouter que les parties de mauvaise foi n'opposent une exception qui, si elle est accordée, aura pour conséquence de paralyser l'effet des engagements; — permettre l'application de l'article 1965 à de pareilles opérations serait donc vouloir qu'elles ne fussent jamais respectées, ce qui serait vraiment regrettable si elles étaient aussi utiles, aussi indispensables que les marchés à terme ou à livrer, et nous devons le supposer puisque, comme ces marchés, elles auraient été consacrées par les usages de la Bourse pour les mêmes raisons sans doute d'utilité et de nécessité économiques et commerciales.

Ce n'est donc pas la solution présentée par MM. Lyon-Caen et Naquet, que les tribunaux devraient admettre, semble-t-il, s'ils étaient soucieux d'accorder aux opérations nouvelles la protection que le législateur, depuis la loi de 1885, paraît devoir accorder aux opérations consacrées par les usages de la Bourse, et s'ils ne voulaient pas retomber dans leurs erreurs d'autrefois qui consistaient à servir le jeu tout en voulant le frapper et défendre en même temps le commerce et la morale.

Espérons qu'ils n'hésiteront pas à le faire, et qu'ils n'oublieront pas à l'occasion l'exemple que leur ont donné par anticipation deux cours d'appel (Montpel-

lier, 7 mai 1885; — Rouen, 22 juin 1891) (1), qui, dans deux arrêts respectifs, ont déjà déclaré que, même s'il y avait une preuve écrite de jeu, les juges ne devraient pas s'en occuper et repousser l'application de l'article 1965 du Code civil. Ces deux Cours, en décidant ainsi, étendaient sans doute la disposition de la loi de 1885 à une hypothèse qu'elle ne prévoit pas, mais elles avaient le grand mérite d'avoir compris l'idée inspiratrice du législateur et de l'avoir révélée (2).

(1) Montpellier, D. 1885, 2, 121; — Rouen, *Journal le Droit*, du 16 octobre 1891.

(2) V. également dans ce sens : Droz, *De l'exception de jeu*, journal *La loi* du 21 avril 1882; — De Courcy, *l'Exception légale de jeu dans la réforme sociale*, 1882, p. 252 et suiv.; — Frèrejouan du Saint qui déclare que, en vertu de la loi de 1885, « Tous les marchés à terme sont valables alors même qu'il serait convenu, fût-ce par écrit, qu'ils devraient toujours et nécessairement, se résoudre par le paiement des différences. » *Jeu et pari*, p. 371.

CHAPITRE V

Législations étrangères

Pendant longtemps, les pays qui ont adopté nos lois et suivi notre jurisprudence, ont appliqué l'exception de jeu aux opérations de bourse. Mais, depuis 1860, un revirement s'est produit, les législations étrangères ayant, semble-t-il, reconnu nos erreurs.

La *Suisse* la première, donna l'exemple en reconnaissant formellement les marchés à terme par une loi du 29 février 1860, particulière au canton de Genève (1). Cette loi établit la légalité des marchés à terme faits à la Bourse de Genève, déclarant qu'ils constituent des opérations commerciales légales, même

(1) Art. 1er. — Les marchés à terme sur denrées, marchandises, titres négociables, soit d'industrie, soit de travaux ou de fonds pu-

lorsqu'ils doivent, selon l'accord des parties, se résoudre par différences, et en conséquence bannit de cette matière l'application de l'article 1965 du Code civil.

Malheureusement, le *Code fédéral suisse des Obligations* de 1881, abroge ces dispositions et fait revivre le passé, en refusant (art. 512) toute action aux marchés à terme présentant les caractères du jeu et du pari, nonobstant la forme du contrat de vente sous laquelle ils se déguisent. Le juge doit d'office faire valoir l'exception de jeu, alors même que le défendeur ne s'en prévaudrait pas; il doit seulement pour cela apprécier s'il résulte des faits de la cause qu'en réalité l'intention des parties n'était pas d'acheter ou de vendre, mais de se livrer à un jeu ou pari (1). En un mot, l'article 512 ne refuse l'action en justice que dans les marchés à terme devant se résoudre par le paiement de différences ; l'intention expresse ou tacite de ne pas

blics, sont reconnus à la Bourse de Genève, comme opérations commerciales légales.

Art. 2. — Les marchés pourront se résoudre par différences, d'accord avec les contractants.

Art. 3. — Les articles 421, 422 du Code pénal sont abrogés.

Art. 4. — L'article 1965 du Code civil ne peut être interprété comme applicable aux marchés à terme désignés dans l'article 1er (V. Badon Pascal, p. 191).

(1) Tribunal fédéral, 24 septembre 1892 et 9 décembre 1892. (*Journal des Tribunaux* du 25 février 1893). — Gans, *Quelques réflexions sur les opérations de Bourse sous le régime du nouveau Code fédéral des obligations.*

aboutir à une livraison effective est le critérium sur lequel les juges doivent s'appuyer.

En *Angleterre*, une loi de 1860 (23 victoria, chapitre 28) a abrogé, comme restreignant sans nécessité la faculté de faire des marchés sur les effets publics, une loi de 1734 connue sous le nom de *Sir John Bernard's act* (7 George II, chap. 8) (1), qui prohibait les opérations à terme faites à découvert et frappait de peines ceux qui y participaient. Néanmoins, une loi de 1845 (8 victoria, chap. 12), déclarant sans valeur les contrats ayant le caractère de jeux et de paris, est toujours en vigueur (2), bien que la jurisprudence en ait consi-

(1) Cette loi décide : que tous les contrats sur lesquels une prime doit être payée pour avoir la liberté d'accepter ou de refuser des fonds publics ou des titres d'une compagnie limitée, sont nuls. Il en est de même quand il s'agit de gages relatifs à l'état présent ou futur des fonds publics (section 1re) ; que toute personne donnant ou recevant de l'argent provenant des différences relatives aux fonds dont les titres ne sont pas encore en circulation, sera passible d'une amende de 100 liv. st. (section 6); que tout vendeur de fonds qui n'est pas payé au terme fixé, a le droit de revendre ces mêmes fonds et de poursuivre en dommages-intérêts le premier acheteur (section 7) ; que toute personne, vendant des fonds dont elle n'est pas le vrai propriétaire au temps du contrat, est passible d'une amende de 500 liv. st., et que les courtiers qui négocient de tels contrats sont passibles d'une amende de 100 liv. st. (V. Badon Pascal, p. 193).

(2) Cette loi de 1845 fut appliquée dans un procès de Grizewold c. Blanc : (V. Scotts Common Bench, *reports*, vol. 2, p. 538) ; il fut décidé que la 18e section de la loi relative au jeu est applicable à

dérablement restreint l'application, en n'admettant que très difficilement l'exception de jeu et en ordonnant l'exécution des marchés reconnus par les usages et règlements du Stock Exchange.

En *Hollande* (1) aucune loi ne régit spécialement les effets publics. On applique en la matière les disposition générales du Code néerlandais qui n'est qu'une imitation presque textuelle du Code français. D'une façon générale, dans ce pays essentiellement commerçant, on admet la liberté des conventions, et la Bourse d'Amsterdam, surtout, a toujours regardé comme injuste et vexatoire toute loi, toute ordonnance, ou décision tendant à restreindre cette liberté que les Hollandais considèrent comme l'âme du Commerce. — Toutefois on applique les articles 1965 et 1967 de notre Code, qui correspondent aux articles 1825, 1826, 1828 du Code néerlandais, et on admet l'exception de jeu dans les opérations qui présentent les caractères du jeu et du pari; mais la preuve du jeu incombe au demandeur.

En *Belgique* (2) les lois du 8 juin et du 30 décem-

des opérations consistant en achats et ventes d'actions de chemins de fer, quand les parties n'ont pas l'intention de livrer les titres, mais simplement de donner ou recevoir une différence selon la hausse ou la baisse du marché (V. Badon Pascal, p. 194).

(1) V. Mollot, *Bourses de commerce*, p. 771.

(2) V. Bastiné, Codes de la Bourse, Maresq, Paris.

bre 1867 ont abrogé les articles de notre Code pénal (421, 422) et valident les marchés à terme lorsqu'ils ne constituent pas des jeux de bourse. L'article 311 de la loi du 8 juin porte que « les personnes, qui, *par des moyens frauduleux quelconques*, auront opéré la hausse ou la baisse du prix des denrées ou marchandises ou des papiers et effets publics, seront punies d'un emprisonnement d'un mois à deux ans et d'une amende de 300 à 10,000 fr. (1) ». Comme on voit, selon ce texte qui remplace ceux de notre Code pénal, on ne considère plus comme des infractions les simples paris sur la hausse ou la baisse des effets publics, et ne sont plus déclarées illicites les conventions de vendre ou de livrer des effets publics qui ne sont pas à la disposition du vendeur au temps de la convention, ou qui ne doivent pas s'y trouver au temps de la livraison. — Pour mieux nous éclairer, qu'ils nous suffise de citer l'extrait suivant des procès-verbaux de la commission de revision du Code de commerce (séance du 22 mai 1861) : Un membre déclare que les dispositions des articles 421 et 422 du Code pénal sont actuellement supprimées par la loi du 8 juin 1867. La commission a pensé, en premier lieu, que les marchés à terme ne devaient point être considérés de plein droit comme constituant des jeux de bourse; en second lieu, que l'on ne pouvait pas comminer des peines contre ces opérations, par le motif, que, loin de troubler l'ordre public en ce qu'elles porteraient atteinte au crédit, ces

(1) Bastiné, *Code de la Bourse*, p. 352.

sortes de spéculations tendent plutôt à le favoriser et à lui venir en aide.

« C'est dans ce sens qu'avait été formulée la disposition proposée au début de la dernière séance, cette disposition laisse entière la question relative à la preuve, preuve qui pourra être faite par tous les moyens légaux, y compris même la preuve testimoniale.

« Quelques observations sont ensuite échangées sur la question de savoir si les marchés à prime doivent être rangés dans la classe des jeux et paris; ces sortes d'opérations sont d'une utilité incontestable, et l'on ne pourrait raisonnablement les prohiber.

« Plusieurs membres sont d'avis que les marchés à prime constituent moins un jeu qu'un contrat fait sous la forme résolutoire.

« D'autres membres font remarquer qu'en l'envisageant même comme un jeu ou pari, en ce qu'il a pour objet la différence du prix, le marché à prime a cela de particulier que la différence sur laquelle il porte est toujours restreinte dans les limites déterminées à l'avance. Quoiqu'il en soit, la disposition qui vient d'être adoptée ne définit point le jeu et le pari; dans l'impossibilité où serait le législateur de prévoir toutes les combinaisons différentes qui pourront être adoptées dans ces sortes d'opérations, il doit nécessairement laisser une certaine latitude d'appréciation aux tribunaux. C'est à eux de rechercher, selon les différentes circonstances qui peuvent se présenter, quel est le véritable caractère qui d'après l'intention des parties, doit

être prêté à chaque opération dont ils auront à connaître (1). »

En résumé donc le Code belge, tout en supprimant nos articles 421, 422 du Code pénal, admet l'application de l'article 1965 du Code civil aux opérations à terme qui constituent de véritables jeux. Et comment détermine-t-on qu'il y a jeu? Bastiné nous l'apprend avec beaucoup de clarté : « On peut réputer les marchés à terme de simples conventions de jeu ou de pari, lorsqu'il est clairement démontré que la commune intention des parties a été dès le principe, de résoudre, dans tous les cas, l'opération par la différence; que l'acheteur n'a pas le droit de réclamer la livraison des titres, et que le vendeur ne peut exiger, contre cette livraison, le paiement du prix.

« Celui qui invoque l'exception de jeu ne peut réussir qu'à la charge de prouver que l'agent de change a joué comme lui en faisant sa partie, ou tout au moins qu'il a favorisé ou facilité son jeu, en répondant sciemment à une demande qu'il savait être fictive et devoir se résoudre en un paiement de différences. Cette connaissance n'est pas présumée, la forme sous laquelle s'opèrent les marchés de Bourse couvre d'une apparence de réalité les marchés fictifs et les rend semblables aux marchés sérieux. La forme adoptée pour les liquidations entre agents de change, rend encore plus difficile la présomption du jeu parce qu'elle permet à peine au spéculateur sérieux de distinguer l'intention véritable de celui avec lequel

(1) Bastiné, *op. cit.*, p. 421.

il a contracté. Il n'est pas permis d'admettre facilement que le jeu ainsi caché par l'un des contractants sous les apparences d'un marché sérieux ait été connu de celui qui a pactisé avec lui (1). »

Ce sont ces mêmes principes que consacre la jurisprudence belge qui déclare notamment, dans un arrêt du 24 juillet 1873 de la Cour de Bruxelles, « que pour réputer les marchés à terme de simples conventions de jeu ou de pari, il faut que la commune intention des parties ait été qu'ils ne doivent pas être suivis de livraison effective, mais se résoudre par un simple paiement de différence », et dans un autre arrêt de la même Cour, du 30 janvier 1875 « qu'on ne peut considérer comme jeu de bourse tout marché à terme qui n'est das suivi de livraison effective, qu'il suffit qu'il puisse l'être (2) ».

En *Autriche,* il est déclaré que les opérations de bourse constituent de véritables opérations commerciales (art. 14 de la loi de 1875) et sont valables sans aucune distinction, pourvu toutefois qu'elles soient faites dans le local de la Bourse, non ailleurs, sinon l'exception de jeu leur est applicable.

L'article 5 de la loi du 1er avril 1875 porte que sont privées du droit d'entrée à la Bourse « les personnes qui n'ont pas exécuté les obligations résultant pour

(1) Bastiné, *op. cit.*, numéros 97, 132, 151.
(2) V. Badon Pascal, pp. 215 et 222.

elles d'opérations de bourse, et ce, tant qu'elles ne les ont pas exécutées ».

L'article 12 considère « comme opération de bourse les opérations faites dans le local public de la Bourse, conformément à l'article 3 (1), sur des valeurs qui peuvent être négociées et cotées ».

Et l'article 13 ajoute que « dans les procès relatifs à des opérations de bourse, l'exception tirée de ce que la demande est fondée sur une opération de différence constituant un jeu ou un pari n'est pas admissible ».

En *Allemagne* (2) les marchés de Bourse se trouvent réglés actuellement par la loi du 22 juin 1896 (Boersengesetz).

Les personnes qui veulent faire des marchés à terme dans les Bourses, doivent être inscrites, en principe, sur un registre spécial (Boersenregister). Les marchés de Bourse à terme conclus par des personnes non inscrites sur ce registre sont nuls ainsi que les garanties

(1) Art. 3. — La direction de la Bourse fixe les règles concernant les affaires de Bourse dans les limites légales ; elle détermine notamment l'heure où la Bourse se tient ; elle prend soin des affaires économiques de la Bourse, et prend toutes les mesures dont elle est chargée pour que la Bourse atteigne son but. La direction de la Bourse doit tenir la main à l'observation des statuts et répond spécialement du maintien de la tranquillité et de l'ordre à la Bourse ; elle a le droit de prendre les mesures de police nécessaires dans ce but.

(2) V. Sayous, *Les Bourses allemandes de valeurs et de commerce*, p. 392 et suiv.

qui s'y rattachent ; la répétition de ce qui a été payé est toutefois exclue (art. 66). Entre personnes inscrites, les marchés de Bourse à terme sont valables et l'exception de jeu est écartée (art. 69). Cependant les jurisconsultes allemands résistent à l'exclusion complète de cette exception.

Ces dispositions n'ont pas été abrogées par l'article 764 du code civil allemand attendu que ce texte ne s'applique qu'aux marchés à terme autres que les marchés de Bourse (Boersentermingeschaefte). Cet article déclare que, lorsqu'un marché à livrer « sur marchandises ou sur valeurs a été fait avec l'intention que la différence entre le prix convenu et le prix de Bourse ou de marché au temps de la livraison fût payée par la partie perdante à la partie gagnante, le contrat doit être considéré comme un jeu. Cette disposition s'applique même lorsque l'intention d'une partie était d'obtenir le paiement d'une différence et que cette intention était ou devait être connue de l'autre partie ».

En *Italie*, la loi du 13 septembre 1876 soumet à des formes spéciales les opérations de Bourse afin d'assurer la perception de l'impôt, et décide qu'une action en justice est accordée même pour les marchés ayant pour objet le paiement de différences.

Aux termes de l'article premier de cette loi : « sont soumis à la taxe du timbre : l'achat et la vente tant au comptant qu'à terme, ferme, à prime ou avec report, et tout autre contrat, conformes aux usages commerciaux, ayant pour objet des titres des dettes de l'Etat, des

provinces, des communes et d'autres personnes morales, des actions et obligations des sociétés ou en général quelque titre que ce soit de matière analogue soit national, soit étranger ».

Art. 3. — Quand un courtier public n'aura pas indiqué à l'un des contractants le nom de l'autre, il sera responsable vis-à-vis du premier de l'exécution du contrat.

Art. 4. — Pour les contrats à terme, dont il est parlé dans l'article premier de la présente loi, s'ils sont stipulés dans les formes prescrites par elle, il est donné une action en justice, alors même qu'ils n'auraient pour objet que le paiement de différences.

Toutefois, la jurisprudence italienne admet l'exception de jeu dans les opérations qui ne lui paraissent pas sérieuses, notamment lorsqu'il y a disproportion trop grande entre le montant des opérations engagées et la fortune des parties (1).

Le Code de 1882 est muet sur la matière.

En *Espagne*, la loi unique, titre XVI, de l'*Ordenamiento de alcala*, rendue sous le règne de Ferdinand le Catholique et reproduite dans la *novissima recopilacion* (loi première, titre 1, livre X), contient le prin-

(1) Cour de cassation de Turin, 22 août 1878 ; — Rome, 5 mars 1883 ; — Gênes, 20 janvier 1886 ; — Ancône, 2 février 1888 ; — Cassation, Rome, 22 janvier 1889 ; — Cassat., Rome, 10 février 1890 (*Journal de droit international privé*, 1891, 292). — Frèrejouan du Saint, *Jeu et Pari*, p. 460.

cipe suivant qui domine la matière : « De quelque manière qu'il apparaisse qu'un homme veut s'obliger, il reste obligé (1). » C'est ce même principe que consacrent le décret du 12 mars 1875 et l'article 75 du Code de Commerce de 1886.

Décret du 12 mars 1875 (2) :

Art. 4. — Les opérations à terme ont force civile d'obliger, si elles ont été publiées en Bourse conformément au règlement de la Chambre syndicale ; en dehors de ces conditions, elles seront considérées comme frauduleuses et seront punissables.

Art. 6. — Les opérations à terme seront toujours à la volonté de l'acheteur ; elles seront faites pour le mois courant et le mois suivant.

Art. 7, 2e alinéa. — A la fin du mois, si le client n'exécute pas son engagement vis-à-vis de l'agent de change, la Chambre syndicale achètera ou vendra, sous la responsabilité de l'agent de change, les valeurs afférentes à l'opération. Elle donnera ensuite un certificat à l'agent de change pour réclamer devant les tribunaux la différence qui résulte de l'opération. La Chambre syndicale inscrira sur un tableau les noms des clients qui n'auront pas payé leurs engagements.

Art. 9. — Les agents de change auront le droit d'exiger de leurs clients, avant de contracter une opération, les garanties qu'ils jugeront nécessaires ; et si

(1) V. Badon Pascal, p. 241.

(2) Code de commerce commenté par Pedro Gomez de la Serna, Madrid, 1875.

au cours de l'opération il y a eu un changement dans les cours, ils pourront exiger une augmentation de garantie. Dans le cas où ils n'obtiendront pas ce supplément de garantie, ils pourront liquider l'opération en informant la Chambre syndicale.

En vertu de l'article 75 du Code de commerce, les opérations faites en bourse peuvent l'être au comptant ou à terme, fermes ou à volonté, avec ou sans primes, à la condition d'énoncer au moment de chaque opération, les conditions stipulées. Ces opérations engendrent des actions et obligations dont l'exécution peut être poursuivie devant les tribunaux.

Au *Portugal*, quiconque promet de vendre ou de livrer des titres de rentes nationales ou étrangères, ou d'établissements, ou de compagnies anonymes, sans pouvoir justifier qu'il les possédait au moment du contrat ou devait les posséder lors de la livraison, est puni de 15 jours à 6 mois de prison et d'amende; l'acheteur encourt la moitié des mêmes peines s'il avait connaissance de ces circonstances (art. 273) (1).

A défaut d'exécution de l'opération, les marchés à terme n'engendrent aucune action au profit du vendeur, s'il est prouvé qu'au moment de la vente il n'avait pas les titres vendus, ni au profit de l'acheteur, s'il n'était pas à ce moment en mesure de payer le prix d'achat.

(1) Ernest Lehr, *Etude sur le Code pénal portugais*, du 16 septembre 1886. (*Revue de droit international privé*, t. XX, 4e livraison).

En un mot, le vendeur a l'obligation absolue de livrer les titres, et l'acheteur celle de payer (Code de commerce Portugais de 1888, traduit par Ernest Lehr, introduction, p. 34).

La *Roumanie* est régie par le Code de commerce de 1887.

Art. 74. — Le contrat de report consiste dans l'achat au comptant des titres de crédit qui circulent dans le commerce, et dans la revente simultanée à terme, et à un prix déterminé, à la même personne de titres de la même espèce. La tradition réelle de titres donnés en report est nécessaire pour la validité du contrat. La propriété en est transférée à l'acheteur. — Les parties peuvent stipuler que les primes, remboursements et intérêt que les titres rapporteront pendant le délai de report, restent au profit du vendeur.

Art. 75. — La revente des titres donnés en report peut être prorogée par la volonté des parties pour un ou plusieurs termes successifs.

Art. 76. — Si, à l'expiration du délai de report, les parties liquident les différences pour faire leurs paiements séparément, et renouvellent le report sur une autre quantité ou une autre espèces de titres, ou à un autre prix, elles sont considérées comme ayant conclu un nouveau contrat de report (1).

(1) V. Blumenthal, *Code de commerce de Roumanie*, Paris, Pichon, 1889.

Dans la *République Argentine*, les jeux de bourse, sous forme d'achat et de vente de titres, qui n'obligent ni à la livraison des titres, ni au paiement de leur valeur, mais doivent seulement se résoudre par le paiement de différences, sont des contrats dépourvus de toute efficacité légale (art. 90, Code de commerce de 1890).

Au *Japon*, sont également dépourvus d'action en justice les marchés à termes sur les valeurs, lorsque les parties n'avaient pas l'intention de prendre livraison des titres, mais entendaient régler l'opération par le paiement de différences (1).

En *Russie*, l'article 2167 du Svod assimile les marchés à terme sur les valeurs aux jeux de hasard et comme tels les déclare nuls.

Ce rapide aperçu sur les législations étrangères, nous permet de constater que la majorité des nations sont résolument entrées dans la vie des réformes, même avant nous. — Sans doute elles ne sont pas toutes allées aussi loin ; mais si, d'une part, il y en a qui sont restées en retard sus notre loi de 1885, d'autre part, il y en a qui l'ont certainement dépassée.

La Suisse, les Pays-Bas, le Japon et surtout la Russie admettent encore l'application complète de l'exception de jeu. — Mais la République Argentine et la

(1) V. Boissonade, Code civil du Japon, 1891, t. III, p. 634 et suiv.

Belgique sont plus avancées que notre ancienne jurisprudence, car elles se montrent plus sévères dans l'application de l'exception de jeu, puisqu'elle exigent que les parties se soient expressément obligées au règlement par différences. — Quant à l'Italie, malgré l'opposition de sa jurisprudence, et quant à l'Espagne, à l'exemple de notre législation, elles accordent une action même dans les marchés qui se résolvent par simple paiement de différences. L'Allemagne admet une solution à peu près identique. — Et la jurisprudence anglaise, enfin, qui valide systématiquement tous engagements de bourse reconnus par le Stock-Echange, ainsi que l'Autriche, qui reconnaît toutes les opérations de bourse comme commerciales et les valide comme telles, sont, on ne peut le nier, en progrès sur notre loi de 1885, puisqu'elles confèrent leur sanction à toutes les opérations de bourse sans distinction aucune, — adoptant par là la solution dont nous avons parlé à la fin de notre précédent chapitre, solution qui paraît, en définitive, être celle qui répond le mieux aux nécessités économiques et commerciales de notre époque, et aux exigences pratiques des Bourses.

APPENDICE

Conflit de Lois

Il nous reste une dernière question à examiner, celle qui se pose dans le cas où la loi étrangère étant différente de la loi francaise, il y a conflit de lois.

Quatre hypothèses peuvent se présenter .

1° L'exception de jeu est admise à la fois par la loi du pays où le marché a été traité, et par la loi du pays où l'action est exercée ;

2° L'exception n'est admise par aucune des deux lois ;

3° L'exception de jeu, rejetée par la loi du pays où le marché a été traité, est admise par la loi du pays où l'action est exercée ;

4° L'exception, admise par la loi du pays où le

marché a été traité, est rejetée au contraire par la loi du pays où l'action est exercée.

Dans les deux premières hypothèses, il ne saurait évidemment surgir aucune difficulté.

Mais dans la troisième et la quatrième, un conflit peut s'élever. Comment le trancher?

Il faudra, en cette matière, se référer à deux principes fondamentaux qui, au point de vue international, régissent les conventions en général.

Le premier, en vertu duquel la forme des actes est déterminée par la loi du lieu où l'acte est passé (règle *locus regit actum*).

Le second, selon lequel l'exécution d'un contrat, même légalement formé à l'étranger, ne peut donner lieu à une action en justice, si cette action doit être en opposition avec une loi d'ordre public française.

Il faudra donc, pour résoudre le conflit, d'une part, en ce qui concerne les conditions de forme du marché, observer la loi du lieu du contrat; d'autre part, en ce qui concerne les conditions de fond, s'en tenir à la loi du lieu d'exécution, les lois relatives aux jeux et paris étant d'ordre public (1). — Si ces deux lois se trouvent respectées, le marché recevra pleine et entière exécution; sinon, il ne donnera lieu à aucune action en justice et

(1) Trib. civil de Bruxelles, 6 mai 1885 (Clunet, 1886, p. 339); — Cour de Bruxelles, 29 mai 1893; — Cassation de Belgique, 19 novembre 1891 (Clunet, 1893, p. 225; journal *La Loi*, 20 décembre 1892, p. 52); — Trib. civil des Deux-Ponts (Bavière), 26 janv. 1898 (*Journal du Palais*, 1899, 4, 22).

le sort des engagements restera soumis à la libre volonté du débiteur (1).

C'est ainsi que les marchés, conclus en France entre Français et étrangers, seront valables à l'égard de l'étranger comme à l'égard du Français, quelle que soit la loi personnelle de cet étranger, pourvu toutefois que ces marchés répondent aux conditions précitées. — Si le Français est poursuivi, il pourra l'être selon le droit commun, devant le tribunal français qui appliquera la loi française. — Si c'est l'étranger qui est poursuivi, il pourra l'être également devant les tribunaux français en vertu de l'article 14 du Code civil et il sera soumis à la même législation que le Français lui-même. — Il en sera de même si les contestations s'élèvent entre étrangers résidant en France ; et sans entrer dans l'étude des graves controverses qui divisent les auteurs sur le pouvoir de juridiction des tribunaux français dans les contestations entre étrangers, il suffira de rappeler que les tribunaux se considèrent comme compétents pour statuer en matière personnelle mobilière, soit sur les litiges ayant un caractère commercial, soit sur les difficultés nées entre étrangers admis à domicile ou même entre ceux ayant en France un simple domicile de fait.

(1) Cassation, Rome, 10 février 1890 (*Journal de Droit international privé*, 1891, p. 292) ; — Bruxelles, 19 nov. 1890 (*id.*, 1893, p. 226) ; — Weiss, *Traité de droit international privé*, p. 802 ; — Despagnet, *id.*, p. 420 ; — Fiore, *id.*, p. 450 ; — Laurent, *id.*, t. VIII, p. 170 ; — V. en sens contraire, Bruxelles, 29 avril 1891. (*Journal de Droit intern. privé*, 1893, p. 225).

De même les marchés à terme, conclus à l'étranger, entre Français et étrangers, doivent être, d'après les mêmes principes énoncés plus haut, régis par le statut territorial, c'est-à-dire par la loi du pays où ces marchés sont passés (1). — Néanmoins, certains tribunaux décident que si ces marchés doivent être suivis d'exécution dans la Bourse de Paris ou dans toute autre Bourse française, la loi française est applicable (2). — Exceptionnellement la loi française est également applicable aux marchés à terme conclus dans les échelles entre Français et étrangers, puisque la loi française se substitue a la loi territoriale en faveur des Français résidant dans les pays de capitulations (3).

(1) V. Lyon-Caen et Renault, *Traité de droit commercial*, t. IV, n° 285.

(2) Bruxelles, 23 avril 1891 (*Journal de droit intern. privé*, 1893, p. 225).

(3) Cassation, 22 juin 1891 (Journal *Le Droit*, 27 juin 1891).

Conclusions

La Bourse, institution commerciale de la plus haute nécessité, comprend deux éléments : la spéculation et le jeu (1).

La spéculation est l'élément utile, indispensable qui doit être protégé, stimulé, le jeu n'est au contraire qu'un abus, qu'un parasite funeste qu'il faut frapper.

Malheureusement, le jeu se manifeste par les mêmes opérations, prend les mêmes formes que la spéculation ; en apparence il se confond avec elle, et c'est là l'unique raison qui a si longtemps empêché les esprits de les distinguer.

Aussi sera-t-il très difficile, très délicat, de lutter contre le jeu sans porter atteinte à la spéculation, au sein de laquelle il vit. — Le procédé subtil que l'on devra employer pour ce but, quel est-il ?

(1) Il existe également à la Bourse des opérations dites de placement qui se font généralement au comptant.

Trois systèmes ont été successivement adoptés pour résoudre ce périlleux problème.

Le premier, pratiqué par l'ancien droit, consistait à s'attaquer directement aux marchés à terme, principal instrument du jeu. Mais par là on sacrifiait la spéculation qui elle-même ne s'exerce que par l'intermédiaire de ces marchés ; on créait des entraves sérieuses au commerce, pour lequel les opérations à terme sont un précieux auxiliaire.

La jurisprudence crut bon, sans condamner universellement tous les marchés à terme, d'établir entre eux certaines distinctions et de ne s'opposer qu'à ceux qui présentaient le caractère de véritables jeux, marchés auxquels elle appliqua l'exception de jeu. Mais, à son tour, elle se trouva arrêtée par une grande difficulté, celle de trouver un *criterium*, capable de la guider sûrement dans ses recherches, *criterium* d'autant plus difficile à déterminer qu'en apparence, comme nous l'avons dit, les opérations de jeu pur se confondent avec celles de spéculation proprement dite. Aussi lui arrivera-t-il très souvent de faire fausse route, et de créer des obstacles à la spéculation, alors qu'elle croyait maîtriser le jeu ; bien plus, il lui arriva même de favoriser les joueurs au détriment des spéculateurs.

C'est ainsi que le législateur fut insensiblement amené à adopter la meilleure des trois solutions appliquées jusqu'à ce jour, celle qui consiste à valider indistinctement tous les marchés à terme et à livrer, et à leur rendre l'exception de jeu inapplicable. Par cette mesure, en effet, si d'une part le jeu peut s'exercer libre-

ment, aussi bien que la spéculation, d'autre part, les marchés à terme et à livrer étant tous susceptibles d'exécution forcée, le joueur, pas plus que le spéculateur, ne pourra désormais se soustraire à ses engagement, il sera également contraint de s'exécuter. Malheureusement cette loi présente encore, semble-t-il, un gros défaut, celui de ne reconnaître spécialement que les marchés à terme et à livrer; elle est trop faite pour le présent, pas assez pour l'avenir; sa disposition trop étroite eût réclamé un peu plus d'ampleur, elle eût dû embrasser toutes les opérations de bourse. Telle la loi de 1885 eût, croyons-nous, tranché définitivement le problème des jeux de bourse.

Nous ne sommes certes pas le partisan de la spéculation éhontée, spéculation si souvent flétrie par les moralistes et que les tribunaux, plus encore peut-être que le législateur, se sont efforcés de combattre. Nous pensons que le jeu doit être réprouvé sous quelque forme qu'il se présente, quelque apparence qu'il revête et quels que soient les moyens qu'il emploie. C'est pourquoi nous réclamons une réforme plus complète.

Il faudrait accorder la reconnaissance légale à toutes les opérations de bourse quelles qu'elles soient, quelles qu'elles puissent être; l'impossibilité de fait dans laquelle on se trouve de distinguer les opérations de jeu des opérations de spéculation, jointe aux variations possibles des opérations actuellement pratiquées sur le marché, en impose l'obligation inéluctable. Les engagements contractés à la Bourse sont aussi obligatoires, aussi sacrés et sont aussi garantis que ceux contractés

ailleurs par acte authentique ausous-seing privé ; il faudrait donc en assurer le respect dans le présent comme dans l'avenir, et se mettre en garde une fois pour toutes contre l'éventualité d'une application future du système de la jurisprudence, système selon lequel le joueur se trouve protégé et peut, grâce à sa mauvaise foi, à son improbité, rompre, à son profit le lien légitime de ses obligations. Il faudrait en un mot, suivant les termes d'A. Rendu : « Qu'on dise aux gens qui entrent chez l'agent de change, comme à ceux qui entrent chez un notaire, chez un avoué pour acheter ou vendre :

« Vous êtes majeur et non interdit. Vos engagements sont obligatoires. Tout acte fait par l'entremise de l'officier public à ce institué est chose sacrée, parfaitement irrévocable. Liez-vous ou ne vous liez pas ; mais sachez bien qu'une fois lié vous ne vous délierez point ; sachez que vous subirez toutes les sanctions de droit, et que si vous faites d'habitude, et profession des opérations de bourse, vous faites des actes de commerce. » (L'auteur ajoutait avec la plus grande énergie : « ...Des actes de commerce qui vous rendent contraignables par corps (1) »).

Sans doute, nous objectera-t-on que le joueur, qui généralement s'engage au-delà des limites de sa fortune et ne possède guère des immeubles ou titres nominatifs qu'on puisse saisir mais surtout des titres au porteur faciles à dissimuler, ne sera pas plus mal traité

(1) V. Bittard des Portes, *Légalité des marchés à terme*, p. 4.

même si on l'expose dans tous les cas à être poursuivi en justice, car son insolvabilité, réelle ou simulée, le préservera toujours contre toute perte pécuniaire, contre les conséquences d'une exécution forcée. Quelle utilité pratique peut donc offrir l'action accordée contre lui?

Evidemment, il arrivera parfois que les poursuites dirigées contre le faux spéculateur n'aboutiront à aucun résultat positif et que les marchés resteront dépourvus d'exécution aussi bien que si on leur eût appliqué l'exception de jeu. En face d'un débiteur insolvable la loi se trouve désarmée et l'agent de change, intermédiaire, sera lésé comme par l'application de l'article 1965. Mais du moins de tels inconvénients ne résulteront plus désormais que de l'insolvabilité du client, et non plus de sa mauvaise volonté à payer, traduite par l'opposition de l'exception de jeu; l'agent de change qui auparavant était dans l'impossibilité la plus absolue de prévoir l'inexécution des conventions et la mauvaise foi des contractants, pourra dorénavant prendre ses précautions, car il n'aura seulement qu'à se rendre compte de la solvabilité de sa clientèle; cela peut-être lui sera-t-il encore très difficile, mais qu'y faire? Est-ce que dans tous les actes de la vie civile emportant obligation de payer, il n'est pas également nécessaire d'user de cette même prudence, et ne se heurte-t-on pas à ces mêmes difficultés qu'une loi ne saurait aplanir?

D'ailleurs il serait possible, et même de grande utilité, de compléter la réforme par l'adjonction de

quelques dispositions pénales. Il serait certainement bon de prévoir au point de vue pénal l'insolvabilité provenant de spéculations exagérées, faites avec imprudence ou même engagées dans un but frauduleux, avec l'intention et la certitude de se dérober à toute obligation de payer qui pourrait en résulter. Le spéculateur, en effet, qui contracte à la Bourse des engagements supérieurs à ceux qu'il peut raisonnablement prendre et légitimement remplir, se rend coupable d'une faute qui doit engager non seulement sa responsabilité civile, mais même sa responsabilité pénale ; et le Code pénal, de même qu'il atteint le commerçant, qui cesse de faire face à ses engagements par légèreté ou par fraude ou qui détourne une partie de son actif, devrait également le frapper car il ne le mérite pas moins. Est-il moins coupable, certes, que le failli qui, en vertu de l'article 585 du Code de commerce, est déclaré banqueroutier simple, et que l'article 402 du Code pénal punit de un mois à deux ans d'emprisonnement, pour s'être livré à des dépenses excessives, à des jeux de hasard qui ont compromis sa solvabilité? Et celui qui dissimule sa fortune sous forme de titres au porteur ou autrement, pour se soustraire à l'exécution forcée de ses engagements de bourse, ne mérite-t-il pas une répression aussi bien que le failli qui, ayant frauduleusement soustrait une partie de son actif, est déclaré banqueroutier frauduleux aux termes de l'article 591 du Code de commerce et frappé de la peine des travaux forcés à temps? Le spéculateur de bourse, comme tout commerçant, ne doit pas pouvoir librement com-

promettre son crédit ou dissimuler une partie de ses biens aux dépens de ceux avec lesquels il a traité; c'est là une nécessité qui s'impose en matière d'opération de bourse aussi bien que dans les relations commerciales en général.

Aussi, croyons-nous qu'il faudrait, en déclarant valables toutes les opérations de bourse sans aucune distinction, leur reconnaître, à l'exemple de l'Autriche, le caractère d'opérations commerciales (1), et en conséquence leur appliquer les dispositions relatives à la faillite et à la banqueroute, avec les peines correspondantes. On arriverait ainsi pleinement à faire régner la sécurité et la bonne harmonie dans les relations de la Bourse, à moraliser, autant que cela est possible, les transactions qui font l'objet de ce grand marché, et on servirait les intérêts les plus vifs du commerce et de la société (2).

Enfin nous sommes d'avis que pour parfaire la règlementation de la Bourse et de ses opérations, il faudrait encore une réforme, celle de la coulisse.

La Coulisse, en effet, est un marché illégal qui se tient à côté du parquet des agents de change et dont la tolérance, qui au premier abord pourrait paraître fort

(1) Actuellement seules, les opérations d'achat et de revente de valeurs de bourse sont commerciales, les valeurs étant des marchandises incorporelles (art. 632, C. Com.). V. Lyon-Caen et Renault, *Manuel de droit commercial*, 1901, p. 24.

(2) V. en ce sens Fey, *Reconnaissance légale des marchés à terme*, Extrait de la *France judiciaire*, p. 44 et suiv.

étonnante, n'est admise que par nécessité. Les agents de change, n'étant pas assez nombreux et ne pouvant faire face à toute la besogne, ont besoin de l'auxiliaire de la Coulisse, contre laquelle ils se sont bien parfois retournés (procès célèbre des coulissiers de 1860), mais qui leur est indispensable et qu'ils tolèrent dans la crainte que le gouvernement, leur faisant justice, ne la supprime, et, du même coup, n'augmente le nombre des membres du Parquet au détriment de la valeur de leurs charges.

Or, la loi de 1885, pas plus que toute autre loi relative aux opérations de Bourse, ne peut s'appliquer au marché libre de la Coulisse. D'où il résulte que les opérations faites sur ce marché, et qui sont absolument analogues à celles du Parquet, peuvent être à tout instant attaquées comme illicites, comme constituant de véritables délits (1), du moins en tant qu'elles supposent dans leur réalisation la violation du monopole des agents de change qui ont seuls le privilège des négociations, des valeurs susceptibles d'être cotées (art. 76 C. Com.) (2). En fait, les tribunaux les considèrent

(1) Cette matière se trouve régie non par le Code de commerce, mais par des textes de l'ancien droit que l'on considère comme non abrogés : arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 (art. 18), arrêt du Conseil du 26 novembre 1781 (art. 13), arrêt du 27 prairial an X (art. 7). V. Lyon-Caen et Renault, *Traité de droit commercial*, 1901, t. IV, n° 903 et suiv.

(2) Par les mots « susceptibles d'être cotées » il faut entendre « admises à la cote » ; Cassation, 1er juillet 1885 (S., 1885, 1, 257) ;

comme des opérations de jeu et leur appliquent, par analogie, les art. 1965 et 1967 du code civil (1).

loi du 13 avril 1898, art. 14. — Lyon-Caen et Renault, *Manuel de droit commercial*, 1901, p. 489.

(1) Toulouse, 26 janvier 1893, *Gaz. des Trib. du Midi* du 5 fév.; V. Frèrejouan du Saint, *Jeu et Pari*, p. 375.

M. Thaller distingue trois sortes d'opérations faites par le Coulissier :

1° Les négociations directes, qui sont celles que le Coulissier traite pour son propre compte avec son client auquel il sert de contre-partie. Ces négociations sont parfaitement valables, quelles que soient les valeurs sur lesquelles elles portent. Il suffit que le Coulissier joue le rôle d'opérateur en son non nom propre et non celui d'intermédiaire. Dans le cas contraire, si le Coulissier intervient comme un véritable agent et fait payer un droit de courtage, les négociations engagées seront sans effet et le client pourra lui opposer une exception : exception de Coulisse ou exception tirée du défaut de qualité chez l'intermédiaire s'il s'agit de valeurs cotées, exception tirée de l'absence de contre-partie si, alors qu'il s'agit de valeurs non cotées, le Coulissier a joué le rôle de contre-partie à l'insu de son donneur d'ordre ou lui a fait payer un droit de courtage. M. Thaller fait remarquer que, malgré la loi du 13 avril 1898 (V. note suivante), les Coulissiers peuvent encore régulariser leur situation en se transformant en maisons de contre partie.

2° Les négociations sur valeurs cotées, négociations qui ne seront valables que s'il n'y a pas violation du monopole des agents de change, c'est-à-dire si, selon la loi du 13 avril 1898, le Coulissier produit un bordereau d'agent de change. S'il y a violation de ce monopole, la négociation sera sans effet et le client pourra opposer l'exception de Coulisse dont nous avons parlé.

3° Les négociations sur valeurs non cotées qui sont toujours valables puisqu'elles sont permises à la Coulisse.

M. Thaller ajoute que la jurisprudence refuse toute action contre

On comprend aisément que de cet état de choses il puisse résulter des inconvénients et qu'on ne doive point le tolérer en droit. Le marché financier, en effet, doit être un et reconnu par la loi. Or l'existence de la coulisse est une violation de l'unité du marché et constitue une illégalité. Il paraîtrait donc nécessaire de régulariser une pareille situation, soit en supprimant la coulisse et en augmentant le nombre des agents de change soit en l'admettant à coté du parquet et en la règlementant d'une façon spéciale (1).

le Coulissier lorsque le client a, en connaissance de cause, accepté, ratifié le compte de liquidation relatif aux négociations engagées. (Cass., 22 avril 1885, D., 1885, 1, 273; 22 juin 1885, D., 1885, 1, 385). — V. Thaller, *Traité élém. de droit commercial*, 1900, nº 987 et suiv.

(1) Une loi du 13 avril 1898, constituant ce qu'on a pompeusement appelé la Réorganisation du marché financier, a eu pour but de consolider le monopole des agents de change et semble, malgré toutes les déclarations officielles, établir la reconnaissance de la Coulisse, comme le fait justement remarquer M. Lyon-Caen (*Manuel de droit commercial*, p. 495).

Une loi du 2 juillet 1862 avait soumis les bordereaux des agents de change à un droit de timbre de 50 centimes pour les négociations d'une somme de 10,000 francs et au-dessous, et de 1 fr. 50 pour les négociations dépassant ce chiffre. Cette loi présentait deux défauts: 1º celui de ne point frapper les opérations faites sans l'intermédiaire des agents de change; 2º celui d'établir un droit qui n'était pas réellement proportionnel puisque on ne distinguait qu'entre les opérations de 10,000 francs au plus et les opérations dépassant ce chiffre. — C'est pourquoi une loi du budget du 28 avril 1893 (art. 28) et la loi du 28 décembre 1895 (art. 8), décidèrent plus tard que toute opération, soit d'achat, soit de vente de

Il semble que c'est cette dernière solution qui devrait être admise car elle répond le mieux à certains besoins que la Coulisse paraît jusqu'à ce jour avoir dû

valeurs de bourse, serait frappée d'un droit de cinq centimes par 1,000 francs lorsqu'il s'agirait de valeurs autres que des rentes françaises et de un centime et quart pour les rentes sur l'Etat. De plus, d'après la loi du 28 avril 1893 (art. 29), quiconque faisait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de bourse devait à toute réquisition des agents de l'enregistrement, soit représenter les bordereaux d'agents de change ou faire connaître les numéros et les dates des bordereaux, ainsi que les agents de change de qui ils émanaient ; soit, faute de ce faire, acquitter personnellement tous les droits. Cette dernière disposition comme on voit, était étrangère au monopole des agents de change et n'établissait aucune distinction entre le marché officiel et le marché libre.

C'est ainsi qu'en 1898, à la suite d'un procès intenté contre les coulissiers qu'on accusait de s'immiscer dans les fonctions des agents de change, on crut bon d'établir une réforme plus complète, en vue de protéger le privilège des membres du parquet.

En vertu de la loi du 13 avril 1898 (art. 14), les personnes faisant commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de bourse, doivent à toute réquisition des agents de l'enregistrement, s'il s'agit de valeurs admises à la cote officielle, représenter des bordereaux d'agents de change ou faire connaître les numéros et les dates des bordereaux ainsi que les noms des agents de change dont ils émanent ; s'il s'agit de valeurs non admises à la cote officielle, ces personnes doivent acquitter personnellement le montant des droits. A défaut de présentation de bordereaux, il y a infraction prévue par l'article 32 de la loi du 28 avril 1893 et punie d'une amende de 100 à 500 francs. On a cru par cette réforme mettre un obstacle à ce que désormais la coulisse puisse s'occuper des valeurs officiellement cotées. On est toutefois étonné qu'on ait laissé subsister une exception relative aux rentes sur l'Etat dont la négo-

satisfaire. La Coulisse en effet offre d'abord le grand avantage d'être un marché relativement permanent (1) et très approprié aux négociations directes, c'est-à-dire

ciation reste permise aux coulissiers. A ce sujet, le rapporteur du Sénat séclare : « L'utilité de la coulisse des rentes est reconnue par tout le monde pour donner plus d'étendue et d'élasticité au marché de nos rentes qui est le régulateur des autres valeurs ; mais devra-t-elle disparaître ? Evidemment, non ; elle continuera ses opérations : seulement au lieu d'avoir à les inscrire simplement sur un répertoire, elle sera obligée de demander des bordereaux aux agents de change, bordereaux gratuits, mais qui permettront au fisc de suivre désormais toutes les opérations et éviteront les fraudes qui peuvent se produire avec le répertoire. »

A ces mesures fiscales, d'autres complémentaires ont été ajoutées :

1° On a supprimé partiellement la Coulisse en augmentant le nombre des agents de change qui de 60 a été élevé à 70 (D. 29 juin 1898) ;

2° Les droits de courtage perçus par les agents de change qui étaient plus élevés que ceux perçus par les coulissiers ont été abaissés. (D. 29 juin 1898, art. 1) ;

3° On a établi une certaine solidarité entre les agents de change : « Dans les Bourses comportant plus de 40 agents de change, la Chambre syndicale ne peut se refuser à exécuter le marché pour le compte de l'agent de change en défaut, dans la limite de la valeur totale des offices de la compagnie, calculée d'après les dernières cessions, du fonds commun et du montant des cautionnements. » (D. 7 oct. 1890, art. 55, al. 3, modifié par le décret du 29 juin 1898).

Cet ensemble de modifications, connu sous le nom collectif de Réforme du Marché financier, est trop récent pour qu'on puisse en apprécier les avantages. Constatons seulement que le nombre des agents de change est encore insuffisant.

(1) La Coulisse se tient de midi à quatre heures, et le soir, de

faites de gré à gré entre parties, sans le secours d'aucun intermédiaire. De plus elle s'occupe, non seulement d'opérations sur des valeurs cotées, mais en outre, et surtout, elle en fait sur des valeurs non encore admises à la cote parce qu'elles ne font pas l'objet d'un assez grand nombre de négociations. Or ces dernières valeurs que le Parquet n'admet pas, où trouveraient-elles un lieu propice à leur négociation sinon en coulisse ? Ce marché en raison même de son illégalité, constitue un marché libre, ouvert à toutes les valeurs et à toutes les spéculations. Aussi les excès s'y commettent-ils avec une licence sans pareille, les combinaisons les plus périlleuses s'y déroulent-elles à tel point qu'on a pu dire, très justement, que la coulisse est la véritable patrie du jeu. Un tel marché, reconnu par la loi et régi par des règlements le moins rigoureux possible, juste assez pour rendre les engagements dignes du respect légal, répondrait parfaitement aux exigences des valeurs dont nous venons de parler, valeurs qui, pour se soutenir et arriver plus tard à la prospérité, ont au début besoin du secours bienfaisant de la spéculation la plus active ; car, comme le disait si bien Horace Say, le plus hardi de nos économistes : « Pour que des valeurs nouvelles puissent faire leur chemin dans le portefeuille des capitalistes ; pour que des rentes aillent se classer, pour qu'elles arrivent à absorber les épargnes

neuf heures moins un quart à dix heures (Petite Bourse du Boulevard dans le hall du Crédit Lyonnais) ; le Parquet, de midi et demi à trois heures seulement.

partielles du pays en allant représenter dans les mains des particuliers une partie de leur patrimoine, il faut un marché ouvert, une Bourse avec vente à la criée de rentes, avec marchés à terme, avec reports d'un mois à l'autre, avec marchés à prime, *enfin, sans reculer devant le mot, avec agiotage* (1) ».

(1) *Dictionnaire de l'Economie politique*, V. *Agent de change*, p. 25.

Vu : *Le Président de la Thèse*,
L. FRAISSAINGEA.

Vu : *Le Doyen de la Faculté de droit*,
A. DELOUME.

Vu et permis d'imprimer :

Toulouse, le 3 mars 1902.

P. Le Recteur,
Président du Conseil de l'Université,

Le Doyen délégué,

A. DELOUME.

TABLE DES MATIÈRES

AVANT-PROPOS 1

INTRODUCTION. — **Généralités sur le jeu en général et sur le jeu de bourse en particulier**..... 3

Suppression de l'article 1965 du Code civil.

CHAPITRE PREMIER. — **La spéculation et le jeu de bourse.** — Différences..... 13

CHAPITRE II. — **Des jeux de bourse.** — *Etude des opérations de bourse pouvant faire l'objet d'un jeu.* 43

Marchés à terme, Marchés à prime, Reports; — Mécanisme et nature juridique de ces opérations.

CHAPITRE III. — **Critique historique** de la Législation et de la Jurisprudence avant la loi du 28 mars 1885..... 83

Droit ancien : Arrêt du Conseil d'Etat du 24 septembre 1724; arrêt du 7 août 1785; arrêt du 2 octobre 1785; arrêt du 22 septembre 1786; loi du 13 fructidor an III; loi du 28 vendémiaire an IV; arrêt du 2 ventôse an IV. — *Droit intermédiaire* : Arrêt du 27 prairial an X. — *Droit moderne* : Articles 421 et 422 du Code

pénal ; article 1965 du Code civil. — Interprétation. — Solutions de la Jurisprudence.

Chapitre IV. — **Loi du 28 mars 1885**..... 131

Texte ; travaux préparatoires ; interprétation.

Chapitre V. — **Législations étrangères**..... 169

Suisse, Angleterre, Pays-Bas, Belgique, Autriche, Allemagne, Italie, Espagne, Portugal, Roumanie, République Argentine, Japon, Russie.

Appendice. — **Conflit de lois**..... 185

Conclusions..... 189

Reconnaissance légale de toutes les opérations de bourse sans aucune distinction ; — Considération de ces opérations comme de véritables actes de commerce ; — Application de la Législation de la faillite et de la banqueroute ; — Réforme de la Coulisse dans le but d'unifier et de légaliser le marché de la Bourse.

Toulouse. — Imprimerie Saint-Cyprien.

ERRATA

Page 58, 5e ligne, au lieu de : « *Ce caractère des marchés à terme, qu'on ne discute plus aujourd'hui, n'a pas toutefois toujours été universellement admis...* »

Lire : « *Ce caractère des marchés à terme n'a pas toutefois été universellement admis...* »